



**GÖTEBORGS UNIVERSITET
HANDELSHÖGSKOLAN**

MAC

- Tolkning av medvetet oklara svärvillkor i avtal om företagsköp

Examensarbete Juristprogrammet, 30 HP

Juridiska Institutionen, HT 2010-2011

Benjamin Helldén-Hegelund & Rasmus Kindlund

Handledare: Christina Ramberg

Sammanfattning

I avtal om företagsförvärv finns ofta en MAC-klausul. Den är ägnad att villkora köparens avtalsbundenhet om någon händelse väsentligt påverkar målbolaget mellan signering och closing. Att undkomma bundenhet av ett ingånget avtal är och skall inte vara lätt, i synnerhet inte när det ingås av sofistikerade avtalsparter. Enligt svensk rätt är det också synnerligen sällan kommersiella avtal jämkas med hjälp av 36 § AvtL eller ändras med hjälp av hardshipreglerna i Unidroit Principles eller PECL.

Men om nu parterna genom en allmänt hållen klausul vill möjliggöra för säljaren att undkomma avtalet om något oförutsett inträffar som inte reglerats specifikt i fullföljandevillkoren? Då får parterna lösa det avtalsvägen. Här skulle MAC-klausulen kunna fylla en funktion: genom denna uppnår parterna en riskfördelning som den dispositiva rätten inte möjliggör. Så är klausulen heller inte gratis att infoga, utan påverkar regelmässigt köpeskillingen. Det är rimligt; får säljaren stå en risk som enligt dispositiv lagstiftning och principen om att avtal skall hållas åligger köparen, får köparen också betala för denna förmån.

Synsättet fungerar dock bara i teorin. I praktiken är det högst osäkert om MAC-klausulen, som den regelmässigt utformas, utgör en reell möjlighet för köpare att undkomma ingångna avtal. I Delaware, där de flesta tvisterna kring återopade MAC-klausuler har avgjorts, gör den det inte. Faktum är att en sådan talan aldrig nått framgång där.

Anledningen är att MAC-klausulen utformas på ett medvetet otydligt sätt och att domstolen i Delaware uppställt mycket stränga krav för att köpare skall kunna undgå avtalsbundenhet med hjälp av klausulen. Parternas medvetna otydlighet beror på att en kvantifiering av hur stor förändringen måste vara för att utgöra en MAC är mycket svår att göra. De väldigt specifika krav som uppställts i amerikansk praxis för att klausulen skall få återopas är däremot inte något parterna kan råda över. Kraven är för höga. Orsaken är att domstolen lagt allt för liten vikt vid MAC-klausulens syften och ordalydelse och allt för stor vikt vid parternas prognoser och övriga omständigheter.

Denna uppsats beskriver de tolkningssvårigheter som MAC-klausulen är förknippad med. Sedan presenteras en lösning på hur MAC-klausulen bör tolkas av svenska domstolar och användas av avtalsskrivaren. Ambitionen är att svenska domstolar vid tolkningen av MAC-klausuler i avtal om företagsköp inte skall upprepa de amerikanska domstolarnas misstag.

Uppsatsen har tre huvudsakliga slutsatser. Den första är att MAC-klausulen är ett sätt för parterna att frångå den dispositiva rättens reglering av ändrade förhållanden; syftet är att villkora avtalet. Den andra är att syftet med MAC-klausulen många gånger är att fungera som en omförhandlingsklausul; för att fungera som en sådan måste den ge köparen en reell möjlighet att komma ur avtalet. Den tredje, övergripande, slutsatsen är att parter i kommersiella avtal ofta värderar ekonomisk riskfördelning och affärsmässig rimlighet högre än avtalsbundenhet.

Innehållsförteckning

Sammanfattning.....	1
1. Inledning.....	3
2. MAC-klausuler i avtal om företagsköp	3
2.1 Affärsmässig kontext.....	3
2.2 MAC-klausulens funktion i avtal om företagsköp	4
2.2.1 Företagsköpavtalets systematik.....	4
2.2.2 MAC-klausulens roll	5
2.3 Närmare om MAC-klausulens beståndsdelar	6
2.3.1 MAC-objekt.....	7
2.3.2 Sannolikhetsparametern	7
2.3.3 Satsen ”material adverse change”	9
2.4 Närmare om MAC-klausulens syfte.....	10
2.4.1 Avtalsbundenhet och ändrade förhållanden	10
2.4.2 Riskallokeringsklausul	11
2.4.2.1 Effektiv riskfördelning	11
2.4.2.2 Hur olika risker fördelas genom MAC	12
2.4.3 MAC-klausulen - en omförhandlingsklausul?.....	15
3. Tolkningssvårigheter med MAC	18
3.1 Vilka effektyper kan uppfylla väsentlighetskravet?	18
3.2 Hur betydande måste påverkan på målbolagets vinstmöjlighet vara?.....	20
3.3 I vilken mån skall MAC-klausulen få fördela risk?	22
3.4 Vilken betydelse skall köparens avsikt med köpet tillmätas?	23
4. En svensk avtalstolkningsmodell för MAC.....	24
4.1 Ändrade förhållanden i dispositiv rätt	24
4.1.1 36 § Avtalslagen	24
4.1.2 Hardship	26
4.2 Analogier till dispositiv lagstiftning om hävning vid avtalsbrott	27
4.3 Klausulens ursprung	28
5. Sammanfattande slutsatser	30

1. Inledning

År 2008 köpte Bank of America den amerikanska investmentbanken Merrill Lynch för en köpeskilling om 50 miljarder USD. Mellan signing och closing gjorde målbolaget Merrill Lynch en oväntad kvartalsförlust på 15 miljarder USD. När Bank of America på grund av förlusten hotade att återropa en MAC-klausul för att dra sig ur köpet av var det många jurister som delade åsikten som uttalades av den amerikanska centralbanken: att hotet endast syftade till att sänka priset. En MAC-talan uppfattades som svag och ett utnyttjande av klausulen sågs inte som juridiskt trovärdigt.¹

Under det senaste decenniet har MAC-klausulen i framförallt amerikansk rätt kommit att uppfattas som ett hot snarare än en reell möjlighet för företagsköpare att undkomma affärer.² Klassiska exempel som ofta används för att beskriva köparens svårighet att undgå avtalsbundenhet är att den varken var tillämplig efter 9/11³ eller vid ett köp av en radiostation som mellan avtalsdag och tillträde förlorade hälften av sina lyssnare.⁴

Exemplen är talande även för hur MAC-klausulen uppfattas av svenska jurister. Uppfattningen är att klausulen har blivit en boilerplate av standardkaraktär som man som köpare i praktiken inte kan förlita sig på för att undgå avtalsbundenhet. Syftet med denna uppsats är därför att problematisera den härskande uppfattningen om MAC-klausulen. Ambitionen är att belysa vikten av att parter i kommersiella avtal tillåts villkora avtalsbundenhet.

2. MAC⁵-klausuler i avtal om företagsköp

2.1 Affärsmässig kontext

Företagsöverlåtelser rör stora summor och är förenade med stora risker.⁶ Parterna kan i och för sig ha olika styrkeförhållanden men förutsätts som utgångspunkt själva kunna tillvarata sina rättigheter och kalkylera sina egna risker och skyldigheter.⁷ Transaktionen har så gott

¹ Den amerikanska centralbankens, FEDs, ordförande Ben Bernanke uttalade att han ansåg att "the threat to use the MAC [...] was a bargaining chip" och att "he thought that Bank of America was bluffing, since the MAC claim was supposedly so weak". Bankens jurister menade att "[the] exercise of the MAC clause was not a legally reasonable opinion and, accordingly, that the merger contract was binding". Finansminister Henry Paulson gick så långt som att säga att ett MAC-yrkande visade på "a colossal lack of judgement" Schwartz citerar s 835 f.

² <http://www.reuters.com/article/idUSN1845894020070918?sp=true>

³ Elken citerar WPP-domen, se not 193. Notera att fallet var engelskt.

⁴ *Borders v. KRLB, Inc.*, 727 S.W. 2d 357.

⁵ MAC står för *Material Adverse Change*, i svensk översättning ungefär väsentlig *negativ förändring*. Ibland används även uttrycket MAE, Material Adverse Effect. I det följande kommer dock endast MAC att användas, då de två uttrycken används som synonymer och användandet av det ena eller andra inte har någon materiell betydelse. Se Miller "The Economics of Deal Risk: Allocating Risk through MAC Clauses in Business Combination Agreements" (I det följande "The Economics of Deal Risk") s 2012 not 2 och Cheng "Interpretation of Material Adverse Change Clauses in an Adverse Economy" s 2.

⁶ Sevenius "Företagsförvärv" s. 27

⁷ Hultmark "Kontraktsbrott vid köp av aktie" s. 29 f.

som alltid ett spekulativt inslag; vanligtvis bygger affären på mer eller mindre osäkra prognoser om framtiden. Värderingen av aktier grundas exempelvis på en prognos om den framtida konjunkturutvecklingen.⁸

Riskbilden påverkas även av avtalen sällan är momentana; istället erläggs prestationerna efter det att avtalsbundenhet har uppstått. När avtal, på detta sätt, ingås vid en tidpunkt (signing) men prestationerna först erläggs senare (closing) kan det inträffa händelser däremellan som påverkar någon av parternas vilja att slutföra affären. Risken för sådana händelser kallas *deal risk* och är ett exempel på problematiken med *fördröjd prestation*.⁹

På grund av den utdragna riskbilden är företagsköpsavtalen detaljerade och innehållsmässigt skiljer sig dessutom från den bakomliggande dispositiva rätten som reglerar avtalstypen.¹⁰ Till viss del beror särprägelns också på influenser från det angloamerikanska kontraktsmönstret. Det yttrar sig bland annat i att avtal av denna typ, även mellan svenska parter, regelmässigt skrivs på engelska.¹¹

Det är i ljuset av denna affärsmässiga kontext avtalet skall förstås: det skall skapa förutsebarhet i en transaktion som är förenad med stor risk och som rör stora ekonomiska värden.¹²

2.2 MAC-klausulens funktion i avtal om företagsköp

2.2.1 Företagsköpavtalets systematik

Företagsköpavtalets struktur styrs av transaktionens olika faser.¹³ Perioden som löper:

- fram till bokslutsdagen för den balansräkning som garanteras i avtalet;
- från bokslutsdagen fram till dagen för avtalets undertecknande;
- från avtalsdagen och slutar vid tillträdesdagen;
- från tillträdesdagen fram till köpeskillingens slutliga utbetalning; och
- från slutlig betalningsdag till preskription för garanti- och säkerhetsåtaganden.¹⁴

Tidsperioderna är grundpelare i avtalets systematik och olika avtalsvillkor krävs för respektive period. I synnerhet två villkorstyper i avtalet är relevanta i förhållande till MAC: garantier och fullföljandevillkor.¹⁵

⁸ Se Hultmark, s. 30 som gör en distinktion mellan en ”osund” respektive ”sund” spekulativ affär. En spekulativ affär är osund om den spekulerar i omständigheter som kunde ha kontrollerats innan förvärvet. Rör det sig istället om en värdering av en affär som bygger på prognoser om det framtida konjunkturläget är det å andra sidan ingen ”osund spekulering”.

⁹ Sevenius s 165. För en mer utförlig beskrivning av riskbilden i transaktionen se avsnitt 3 om deal risk. Se även Miller ”The Economics of Deal Risk” s 2015

¹⁰ Se Lindskog ”Om tolkning av balansräkningsgaranti vid aktiebolagsöverlåtelse” s. 211. Jfr Åhman i SvJT 1990 s 479 ff.

¹¹ Sevenius, s. 164

¹² Johansson, s. 84

¹³ Se Lindskog s 214, jämför Sevenius 165 ff.

¹⁴ Sevenius s. 164 f.

¹⁵ Jfr Gilson och Schwartz ”Understanding MACs: Moral Hazard in Acquisitions”, s. 4 ff. som beskriver representations and warranties, covenants och conditions som de tre centrala delarna av ett amerikanskt M&A-avtal.

Garantikatalogen är vanligtvis den mest förhandlade delen av avtalet. Det beror till stor del på att det vid företagsförvärv, i likhet med andra avtalstyper, finns en informationsasymmetri.¹⁶ Förvärvaren av ett aktiebolag har svårt att få en fullständig bild av målbolagets ekonomiska ställning och inre förhållanden. En naturlig följd är att köparen kräver att säljaren uppställer vissa garantier avseende bolagets ställning. Säljaren kräver ofta en högre köpeskillning i utbyte mot sådana utfästelser.¹⁷ I förhandlingsstadiet väger båda parter den ekonomiska risken vid förekomsten respektive frånvaron av en viss garanti mot den prisskillnad som respektive alternativ medför.¹⁸ En viktig funktion av garantikatalogen är således att den bestämmer riskfördelningen som uppkommer genom förvärvet; på så vis utgör den stommen av köpavtalet.¹⁹

Förekomsten av deal risk gör att parterna har ett intresse av att villkora avtalsbundenheten. Villkorandet sker huvudsakligen genom *fullföljandevillkoren*.²⁰ De tar sikte på att vissa försäkringar skall vara uppfyllda för att köparen skall ha en skyldighet att fullfölja affären. Ett avtal som innehåller många sådana villkor blir mindre bindande för köparen; hans möjlighet att komma ur avtalet ökar.

2.2.2 MAC-klausulens roll

Säljaren lämnar, som ovan beskrivits, garantier och utfästelser som han försäkrar är korrekta även vid tillträdet. Infogandet av en MAC-klausul innebär att köparen inte behöver fullfölja affären, om en så väsentlig försämring sker under perioden mellan avtalsdag och tillträde i förhållande till någon av de lämnade garantierna att det konstituerar en MAC. Genom att kvantifiera företagsöverlåtelseavtalets utfästelser och garantier med en MAC-klausul och knyta det till ett fullföljandevillkor fördelar parterna således de risker som uppstår mellan signering och closing mellan sig.²¹

Orsaken till att MAC endast omfattar väsentliga förändringar är att det under den ibland långa perioden mellan avtalsdag och tillträde regelmässigt kommer att inträffa saker som påverkar målbolaget. Skulle fullföljandevillkoren föreskriva att de ofta mycket detaljerade utfästelserna

¹⁶ Se Shenker Garrett "Efficiency and Certainty in Uncertain Times: The Material Adverse Change Clause Revisited", s. 339 som i detta sammanhang beskriver "the lemon problem", innebärandes att en välinformerad säljare skall övertyga en mindre informerad köpare om att objektet inte har någon defekt. Jfr Hultmark, s. 31 ff. om den begränsade insynsmöjligheten i aktiebolag.

¹⁷ Se Sevenius s. 166 ff.

¹⁸ Johansson s. 86

¹⁹ En viktig anledning till garantikatalogens centrala betydelse vid förhandlingsstadiet är också att "företag allmänt sätt inte är ägnade att ge upphov till några befogade förväntningar hos köparen.", Sevenius, s. 169; Garantikatalogens utformning skiljer sig åt i olika avtal. Där vissa avtalsskrivare formulerar sig kortfattat och kärnfullt väljer andra att infoga mängder av mångordiga garantier, se Lindskog s. 21

²⁰ I engelska avtal "closing conditions"

²¹ Shenker Garrett s 335. MAC-klausulen kan också användas på ett allmänt sätt, utan anknytning till garantikatalogen. Avtalet stadgar i dessa fall att köparen inte längre är förpliktad enligt avtalet om målbolaget utsätts för en MAC. För de frågor som tas upp i det följande är det dock oväsentligt vilken av dessa två metoder parterna använt.

och garantierna var exakt lika sanna vid båda tillfällena skulle de regelmässigt brytas, vilket skulle innebära att köparen i praktiken alltid skulle kunna slippa genomföra affären.²²

MAC innebär således att säljaren och köparen har ett bindande avtal om köp av företaget, men att köparens bundenhet villkorats av att de garantier som lämnats avseende bolagets skick inte förfelats i sådan utsträckning att en MAC föreligger. Om så blir fallet bestäms regelmässigt av vilken definition av MAC man har enats om, i synnerhet blir tolkningen av ”material” viktigt.

2.3 Närmare om MAC-klausulens beståndsdelar

En brett definierad MAC ger köparen bättre chanser att undkomma sin förpliktelse att genomföra affären. Vid förhandlingsbordet har parterna därför diametralt motsatta utgångspunkter – köparen vill formulera en så omfattande definition som möjligt medan säljaren vill ha en så snäv lydelse som möjligt.²³ Formuleringen ger därför upphov till omfattande förhandlingar.²⁴

I det följande skall definitionen brytas ned och fördelas i dess tre huvudsakliga beståndsdelar: *objekt*, *sannolikhetsparameter* och *carveouts*. Utgångspunkten är ett exempel på hur en typisk definition kan tänkas se ut:

Ex. Material Adverse Change-definition

Material Adverse Change shall mean any event, fact, development or circumstance that, either singly or in the aggregate, has had or would reasonably be expected to have, a material adverse effect on the company and its subsidiaries taken as a whole, or its (a) business; (b) financial condition; (c) results of operations (d) assets (e) liabilities or (f) prospects, other than such events, facts, developments, or circumstances relating to (a) General changes in the economy or economic or business conditions, provided that the company is not disproportionately affected relative to its peers; (b) General changes in conditions in financial, credit, debt, capital or securities markets; (c) General Changes in the industries or lines of business in which the party operates; (d) General changes in law or legal regulations; (e) General changes in generally accepted accounting principles or other accounting matters; (f) General changes in political or social conditions; (g) Acts of war or the outbreak of hostilities; (h) Acts of terrorism (i) Natural disasters or acts of God, including hurricanes, earthquakes, and tornadoes; (j) Failures to meet financial projections prepared by the party itself (but not the underlying causes of any such failures) and (k) Changes arising from the public announcement of the business combination agreement or the taking of any actions contemplated thereby or to which the counterparty consents.¹

²² ”Negotiating the Purchase Agreement” i “A Guide to Mergers & Acquisitions” 2002, s 361. “The representations provide the buyer with the right to terminate the agreement in the event that any of the representations prove to be false at the time of closing”.

²³ Cheng s 3 not 31. Se även Kari K. Hall ”How Big is the MAC?: Material Adverse Change Clauses in Today’s Acquisition Environment” s 1064 som poängterar att “MAC clauses are normally drafted broadly, as the buyer prefers”.

²⁴ Miller ”The Economics of Deal Risk”, s 2042

2.3.1 MAC-objekt

I moderna MAC-definitioner finns ofta exempel på vilka delar av ett företags verksamhet som den inträffade händelsen måste ha påverkats för att en MAC skall vara för handen. De har valt att kalla objekt.

I exemplet ovan har några av de vanligaste objekten valts ut. Ofta överlappar de varandra. En händelse som påverkar ett företags "assets" eller "results of operations" kommer ofta också påverka dess "financial condition". Det indikerar att valet av objekt inte borde vara av särskilt avgörande betydelse. Ändå är objekten föremål för förhandling mellan parterna vilket, antyder att valet av objekt, åtminstone i någon mån, borde ha en praktisk betydelse.²⁵

I doktrin har diskussionen främst rört inkludandet av objektet "prospects", alltså framtidsprognoser eller framtidsutsikter.²⁶ Att föra in det i definitionen innebär att målbolaget inte behöver vara materiellt förändrat sedan avtalsdag, utan endast att deras framtidsprognoser försämrats. Det är således mycket köparvänligt.²⁷

2.3.2 Sannolikhetsparametern

Genom valet av sannolikhetsparameter reglerar parterna hur sannolikt det måste vara att en negativ händelse leder till en material adverse change på målbolaget för att en MAC enligt avtalet skall föreligga. Sannolikhetsparametern bestämmer således om en given händelse *måste*, alltså med hundraprocentig säkerhet, innebära en "material adverse change" för att en MAC skall vara för handen eller om det räcker med att den *kan antas* få denna effekt.

Det finns en mängd olika uttryck som kan användas för att fastslå den behövliga graden av sannolikhet. Fyra satser är särskilt vanliga: (i) "have had a material adverse change" (ii) "would reasonably be expected to have a material adverse change" (iii) "are reasonably likely to have a material adverse change" och (iv) "could reasonably be expected to have a material adverse change".²⁸ Valet av sannolikhetsparameter kan bli avgörande vid en tolkningssituation. Skillnaden är stor mellan att en händelse kommer att innebära en MAC, att den rimligen *kan* antas, eller att den rimligen *skall* antas komma att innebära en MAC.²⁹

Säljarens mål är att åstadkomma en så restriktiv sannolikhetsparameter som möjligt, typiskt sett en som kräver att köparen måste bevisa att en inträffad händelse verkligen innebär ("have had") en MAC. Köparen vill däremot ha en definition som möjliggör ett åberopande av MAC

²⁵ Miller "Canceling the Deal: Two Models of Material Adverse Change Clauses in Business Combination Agreements" (i det följande "Canceling the Deal" s 10. Statistik visar också att vissa objekt är vanligare än andra, "Canceling the Deal" s 9, exempelvis Business som finns med i 91 % av alla MAC-definitioner medan det omdiskuterade "prospects" endast finns med i 19 %.

²⁶ Av statistiken att döma är det ovanligt att dessa inkluderas, de finns med i ungefär en femtedel av alla MAC-definitioner, men det är ändå viktigt att inse deras innebörd, "2009 Nixon Peabody MAC Survey – A Nixon Peabody study of current negotiation trends of Material Adverse Change clauses in M&A transactions" (i det följande "Nixon Peabody 2009") s 4

²⁷ Se exempelvis Galil "MAC Clauses in a Materially Adversely Changed Economy" i Columbia Business Law Review 2002 s 854-856 och James C. Freund "Anatomy of a Merger" s 260

²⁸ Nixon Peabody 2009 s 6, visar att man använder "reasonable" i 20 % av alla definitioner. Se även Miller "Canceling the Deal" s 8 not 31, som anser dem regelmässigt förekommande. Det är omöjligt att skapa en definition utan någon slags sannolikhetsparameter.

²⁹ Kenneth A. Adams, "A Legal-Usage Analysis of "Material Adverse Change" Provisions" (i det följande "Legal-Usage Analysis of MAC"), s 15 ff.

redan om han kan konstatera en händelse som kan antas innebära MAC. Hur parametern utformas kan vara av stor vikt för domstolens tolkning av definitionen som helhet.³⁰

2.3.3 Carveouts och proportionalitetsvillkor

MAC-klausulen kan jämföras med force majeure-klausulen. Force majeure tar emellertid inte sikte på omständigheter som sänker värdet av avtalsutbytet, utan på omständigheter som försvårar genomförandet av en prestation.

Det finns också en viktig teknisk skillnad mellan MAC-definitionens uppbyggnad och force majeure-klausulen. Där sistnämnda räknar upp ett antal omständigheter som utgör force majeure, är MAC-definitionen uppbyggd på motsatt sätt. Här kan i princip alla sorters händelser, som utgångspunkt, utgöra en MAC så länge den negativa effekten är tillräckligt stor, men vissa undantas specifikt.³¹ Annorlunda uttryckt klassificerar undantagen en MAC beroende på vilken orsak som ligger till grund för den.

MAC-klausuler är vanligtvis utformade så att de beskriver viken typ av effekt på olika områden av målbolagets rörelse som innebär en MAC. Därefter anges ett antal specifika händelser som undantas just på grund av dess karaktär. Det rör sig alltså om att, oavsett hur katastrofal effekten blir på målbolaget, undanta särskilda händelser som man menar inte bör ligga på målbolaget till last. Sådana undantag kallas carveouts, regelmässigt ser man undantag för t.ex. allmänna konjunkturnedgångar, lagändringar och krig.³²

Carveouts ger säljaren möjligheten att invända att en inträffad material adverse change inte omfattas av MAC-klausulen eftersom orsaken till effekten, händelsen, specifikt undantagits. Carveouts är dock vanligtvis, även de, villkorade. Man talar om att de är villkorade på proportionalitet.

Har det konstaterats att material adverse change har inträffat kan säljaren endast invända att undantagits om han samtidigt lyckas visa att målbolaget inte på ett oproportionerligt sätt påverkats jämfört med andra bolag i samma bransch.

Exempel: en allmän nedgång i målbolagets bransch påverkar målbolaget negativt och konstateras innebära en material adverse change. Allmänna branschnedgångar har dock undantagits genom en carveout. För att kunna göra denna carveout gällande måste säljaren visa att målbolaget inte påverkats avsevärt mycket värre än branschkonkurrenterna.

Användandet av undantag i MAC-definitionen är en förhållandevis modern företeelse, som uppstått under de senaste tjugo åren och vars användning kan förväntas öka ytterligare.³³

³⁰ Miller, "Canceling the Deal", s 9.

³¹ Schwartz s 810.

³² Miller, "Canceling the Deal", s 11.

³³ Andrew C. Elken, "Rethinking the Material Adverse Change Clause in Merger and Acquisition Agreements: Should the United States Consider the British Model?" s 8, pekar på statistik som visar att endast 18 % av de undersökta avtalen år 1993 innehöll undantag och att den genomsnittliga MAC-definitionen innehöll endast ett undantag. År 2001 var siffran 83 % och den genomsnittliga MAC-definitionen innehöll då fyra undantag.

2.3.3 Satsen ”material adverse change”

Den gemensamma nämnaren för alla MAC-definitioner, oavsett om de utformats på ett köpar- eller säljarvänligt sätt och oavsett vilka objekt, carveouts och sannolikhetsparametrar parterna har valt, är satsen ”material adverse change”.

Vid en första anblick kan det verka lockande att helt enkelt sätta en summa på vad material, väsentligt, innebär; varför kvantifierar sofistikerade parter med duktiga jurister till sitt förfogande inte vad som är ”material”? Parterna skulle då förhållandevis enkelt kunna räkna ut när en negativ händelse är tillräckligt allvarlig för att vara en MAC och därigenom öka förutsebarheten. Så varför inte helt sonika sätta en siffra på MAC, eller byta ut den mot mer specifika fullföljandevillkor (t.ex. vissa minimikrav på målbolagets vinst, försäljning eller antalet kunder).³⁴

Sådana absoluta gränser används sällan och de är inte en framkomlig väg i avtal om företagsköp.³⁵ Parterna har ofta diametralt olika utgångspunkter vad gäller definitionen i allmänhet och väsentlighetskravet i synnerhet. Köparen vill ha ett så lågt belopp så möjligt medan säljaren söker åstadkomma det motsatta: att insistera på en tydlig och lätt fastställbar gräns är inte sällan en ”deal-breaker”.³⁶ Vidare är det tidsödande, och ibland omöjligt, att kvantifiera varje förändring som kan innebära en MAC och valet av vilken metod som skall användas i det specifika fallet kan ofta bli motsägelsefull.³⁷

Det finns även flera andra orsaker till varför parterna kan tänkas välja en sådan utformning framför en tydligare händelsespecifik definition eller en kvantifiering av *material*. För det första begränsar en definition i väsentlighetskravet likställs med en viss värdeminskning, beloppsbestämd eller som en viss procent av målbolagets värde, på ett godtyckligt sätt bestämmelsens tillämplighet. Genom att använda material blir bedömningen mer flexibel.

Alla dessa praktiska exempel talar mot en kvantifiering av väsentlighetsrekvisitet, men den primära orsaken till att parterna inte väljer att sätta en siffra på väsentlighet ligger i klausulens syfte: att allokera risken även för *oförutsedda* händelser och effekter. En effektiv allokering av deal risk är mycket svår att åstadkomma genom en kvantifiering.

Det ligger också nära tillhands att dra slutsatsen att MAC-klausulens otydlighet, i likhet med vad som gäller vid flera andra typer av oklara avtalsskrivelser, har förhandlingstekniska förklaringar. Det är tänkbart, till och med troligt, att parterna är medvetna om den oklara innebörd *material* har, men att de föredrar att sluta ett avtal med en inneboende oklarhet

³⁴ “We would expect the traditional MAC out to be supplemented or replaced over time by more specific closing conditions, such as earning targets, sales levels, or lack of customer defections and other ‘quantifiable’ terms that may unequivocally excuse performance”. Nixon Peabody s 5.

³⁵ Ungefär 1 % av de avtal som granskats av Nixon Peabody innehöll en sådan tröskel, s 4.

³⁶ David Morley, “Clauses with potent effect”, Financial Times 2002. Se även “How Some Deals Get Done in the Teeth of an Economic Gale”, 37 Mergers & Acquisitions 1, 2002 där George Foussianes uttrycker att forsaken att fastställa en siffra för bedömningen ”starts down a path that gets very, very difficult”.

³⁷ Adams, “Legal-Usage Analysis of MAC” s 28 och Martin Sikora, “The Mounting Pressure of M&A Lawyers” i Mergers & Acquisitions, Maj 2002 som betonar att en kvantitativ måttstock “might be fine for one issue, but it may be entirely inappropriate for another”.

framför att äventyra hela avtalets tillkomst.³⁸ Förhandlingstaktiskt kan det ofta vara lämpligt att låta en viss fråga bero, kanske därför att motparten om saken blev föremål för diskussion skulle få sin vilja igenom.³⁹

En ytterligare förklaring till den vaga utformningen kan vara att det i någon mån bidrar till bestämmelsens effektivitet. Den oklara lydelsen bidrar till att hotet om att köparen kan åberopa en MAC därmed alltid är överhängande.⁴⁰ Annorlunda uttryckt tvingas säljaren vidta alla nödvändiga åtgärder med hänsyn till målbolagets skötsel för att inte riskera att köparen åberopar MAC. En på förhand bestämd beloppsgräns av väsentlighetskravet hade i detta avseende möjliggjort för säljaren att ”ligga på gränsen”, varför själva oklarheten skrämmer säljaren till aktsamhet.

2.4 Närmare om MAC-klausulens syfte

MAC-klausulens konkreta funktion i företagsöverlåtelseavtalet är tillsynes klar. En ändamålsenlig tolkning av klausulen kräver emellertid en djupare förståelse av de syften som ligger bakom klausulen.

2.4.1 Avtalsbundenhet och ändrade förhållanden

Den grundläggande avtalsrättsliga principen att avtal skall hållas gäller naturligtvis även vid avtal om företagsköp. Om en part inte fullgör sina förpliktelser har motparten som huvudregel rätt att kräva fullgörelse och/eller skadestånd. Inom avtalsrätten har det emellertid utvecklats regler som syftar till att balansera avtal i de fall principen om *pacta sunt servanda* medför ett alltför snedvridet resultat.⁴¹ Avtalslagens tredje kapitel innehåller flera sådana balanseringsregler och rättsfigurerna *force majeure*, *hardship* och *frustration* är andra exempel.⁴² I den svenska juridiska doktrinen har det argumenterats för att rättsgrundsatsen *pacta sunt servanda*, på grund av alla undantag, numera är så urholkad att den inte längre kan kallas för en princip.⁴³

I avtal om företagsköp är parternas behov av balansering – *riskallokering* - särskilt stort.⁴⁴ De av lagstiftare och domstolar skapade balanseringsreglerna har av praktiker, i Sverige såväl som utomlands, därför inte upplevts vara tillräckligt dynamiska. Tröskeln för att, på grund av oförutsedda förhållanden, komma ur ett avtal med stöd av den dispositiva rätten om *ändrade förhållanden* är för hög.⁴⁵

³⁸ Jfr i denna del Ramberg, ”Medveten otydlighet”, s 360, med hänvisning till Lindskog, Förhandlingsspelet s. 141, ”Man måste således väga 'nyttan' att få viss fråga reglerad mot risken att få 'grus i förhandlingsmaskineriet'." Jfr vad som tidigare sagts i avsnitt 2.3.4.

³⁹ Ramberg, ”Medveten otydlighet” s 360.

⁴⁰ Jfr Gilson & Schwartz s 16.

⁴¹ Lars Gorton, ”MATERIAL ADVERSE CHANGE”-KLAUSULER” (i det följande citerad som ”MAC-klausuler”) s 119

⁴² Utvecklingen kan beskrivas som en förändring från synen på att ”avtal skall hållas” till att ”avtal skall tillämpas”, Kurt Grönfors, ”Avtal och omförhandling” (i det följande citerad som ”Avtal”) s. 17 ff.

⁴³ Grönfors, ”Avtal”, s. 18 ff. Gorton, ”MAC-klausuler”, s. 119.

⁴⁴ Se vidare om deal risk i avsnitt 3.2.

⁴⁵ För en utförligare beskrivning av *frustration*, se Schwartz s 805 ff.

Avtalsparter tillgodoser därför sina behov av ”individorienterade lösningar” genom avtal.⁴⁶ MAC-klausulen är ett exempel på en sådan lösning.

2.4.2 Riskallokeringsklausul

I amerikansk doktrin anges att MAC-klausulens främsta syfte är att allokera *deal risk*.⁴⁷ Det finns fler än en förklaringsmodell för hur och varför riskerna fördelas som de gör. I det följande skall MAC-klausulen som balanseringsregel därför problematiseras.

Deal risk-problematiken är central av flera anledningar. För det första är företagsförvärv bland de, ekonomiskt sett, mest betydelsefulla kontrakten som finns, varför frågan om risk förhandlas grundligt. Vidare har köpeskillingen, eftersom den ofta är knuten till aktiekursen, en tendens att fluktuera under tiden mellan avtalsdag och tillträde. Både säljaren och köparen har därför ett behov av att möjliggöra en utväg från avtal som inte längre är lönsamma.⁴⁸

2.4.2.1 Effektiv riskfördelning

En riskallokeringsklausul har två viktiga funktioner: att balansera avtalet och att göra det *ekonomisk effektivt*.⁴⁹

Ekonomisk effektivitet föreligger vid ”en ekonomisk situation (en allokering) [...] om det inte föreligger någon annan tänkbar situation som skulle innebära att åtminstone någon individ fick det bättre medan samtidigt ingen annan individ fick det sämre, allt efter varje individs egen bedömning.”⁵⁰ Denna definition kan i sin tur brytas ned i tre olika begrepp för att bestämma till vilken av parterna en viss risk skall allokeras: (i) parten som är ”the cheapest cost avoider”, (ii) parten som är ”the superior risk bearer” eller (iii) parten som har informationsövertaget.⁵¹

Begreppet *cheapest cost avoider* tar sikte på risker som är möjliga att förebygga. Det är ekonomiskt effektivt att undvika dessa om kostnaden där för är lägre än den förväntade

⁴⁶ Gorton, ”MAC-klausuler”, s 117. Gorton uttrycker att friheten att skraddarsy sina avtal ställer ”krav på kontraktsskrivaren att finna tillräckligt tydliga lösningar”.

⁴⁷ Den uppmärksamma läsaren frågar sig givetvis varför parterna inte eliminerar affärens deal risk genom att utbyta prestationer redan vid avtalsslutet. Svaret är att det ofta inte är möjligt. Fördröjningen mellan avtalsdag och tillträde har flera förklaringar. Ofta föranleds den av att avtalet innehåller någon form av svärvillkor, såsom krav på aktieägarnas godkännande eller erhållandet av nödvändiga tillstånd. En annan orsak kan vara att det finns vissa lagstadgade skyldigheter som båda parterna har att iaktta innan köpet kan fullbordas. Dröjsmålets längd beror på affärens komplexitet och vilka krav som tillämpliga regelverk ställer på den specifika transaktionen. Normalt handlar det om en tidsperiod på mellan en och tre månader, i vissa transaktioner kan det emellertid dröja ett år mellan avtalsdag och tillträde. Se exempelvis Garrett, s 338, Cheng, s. 3 och Elken, s. 2.

⁴⁸ Se Schwartz, s 815 f. Det finns många exempel på transaktioner där målbolag tappat mer än hälften av sitt värde i tiden mellan avtalsdag och closing. När Bank of America i september 2008 köpte Merrill Lynch för 50 miljarder dollar betraktades det som en rimlig värdering. Vid closing, i januari 2009, var värdet på bolaget endast en bråkdel av den summan.

⁴⁹ Se Gorton, ”MAC-klausuler”, s 117 och Runesson ”Rekonstruktion av ofullständiga avtal”, s 39 ff.

⁵⁰ Se Runesson, s 39 med hänvisning till Lars Werin, ”Ekonomi och rättssystem”, s 66. Runesson ifrågasätter visserligen ekonomisk effektivitet som lämpligt kriterium för riskallokering. De invändningar som framförs gäller dock endast i förhållande till domstolens tillämpning av detta kriterium; inte avtalsskrivaren.

⁵¹ Se Miller, ”The Economics of Deal Risk”, s 2051

kostnaden av att risken materialiseras. Den part som har störst fördel av att förebygga risken är *cheapest cost avoider* och skall därför bära den.⁵²

Risker som inte kan förutses eller förebyggas kan ändå ha en *superior risk bearer*. I de fall där en av parterna har större möjligheter att bedöma risken för att en viss händelse kommer att inträffa, större möjligheter att försäkra sig mot denna risk eller bättre förutsättningar att sprida den, och därigenom minska dess negativa konsekvenser, är denne *superior risk bearer* och skall därför också bära den.⁵³

I vissa fall är, slutligen, parten som har ett informationsövertag den mest effektiva riskbäraren. Om en av parterna vet att risken för en viss händelse är lägre än vad motparten tror är det ekonomiskt effektivt att parten med informationsövertag bär risken.⁵⁴

Teorin om effektiv riskfördelning är en viktig källa vid såväl utformningen som vid tolkningen av MAC-klausulen. Genom att först fastställa vem utav köparen som är den effektiva riskbäraren i förhållande till en viss risk som företagsköpet är förknippat med, kan parterna utforma och domstolen tolka klausulen därefter. I det följande skall MAC-klausulens roll som riskbalanseringsklausul därför analyseras närmare.

2.4.2.2 Hur olika risker fördelas genom MAC

MAC-klausulen tar sikte på att reglera fyra risktyper: (i) systemrisk, (ii) prognosrisk, (iii) transaktionsrisk och (iv) verksamhetsrisk.⁵⁵

Systemrisk kännetecknas av att den ligger utanför parternas kontroll samt att materialiserandet av risken skulle drabba fler än endast avtalsparterna. Det rör sig om risken för förändringar i den allmänna ekonomin, i målbolagets bransch eller det politiska läget, samt force majeure-liknande händelser som t.ex. terrorism, naturkatastrofer och krig. Sådan risk undantas vanligtvis från MAC-klausulens tillämpningsområde genom carveouts och köparen står alltså vanligtvis systemrisken.⁵⁶

⁵² Ibid. Jfr även Friedman, s 161 f. som kallar detta för moral hazard-argumentet. Friedman, "Law's Order – What Economics has to do with Law and why it Matters" menar att man genom att allokeras risken till den part som har störst intresse av att förebygga den minskar risken för moral hazard.

⁵³ Se Miller, "The Economics of Deal Risk" s 2050 ff. Jfr även Friedman s 161 f. som menar att ett av syftena med riskallokering i avtal är spridning av förluster. Tanken är att den av avtalsparterna som enklast kan sprida risken är den som också skall bära den. För det fall ett avtal inte uttryckligen har reglerat en viss förlust ger riskspridningsargumentet således vägledning till domstolen om hur risken ska fördelas.

⁵⁴ Ibid. Jfr även Friedman 161 f. om riskallokering med hänvisning till *adverse selection*, vars innebörd är att risk i avtal skall allokeras så att den som bäst kan förutse en risk också skall bära den.

⁵⁵ Denna kategorisering är hämtad från Miller, "The Economics of Deal Risk", s 2070 ff. . Liknande kategorier finns i Nixon Peabody 2009.

⁵⁶ En fullständig förteckning lyder: (a) general changes in the economy or in economic or business conditions (71 percent of all MAC Definitions in the sample), (b) general changes in financial, credit, debt, capital, or securities market (51 percent), (c) general changes affecting the industries or lines of business in which the party operates (68 percent), (d) changes in law (61 percent), (e) changes in GAAP (59 percent), (f) general changes in political or social conditions (38 percent), (g) acts of war (55 percent), (h) acts of terrorism (54 percent), or natural disasters (24 percent). Miller, s. 2071; Nixon Peabody's undersökning visar på liknande statistik: 73 % av alla avtal innehöll MAC-undantag för "changes in the economy or business in general"; 65 % innehöll MAC-undantag för "changes in general conditions of the specific industry"; 61 % innehöll undantag för "war or major

Förklaringen till att köparen står systemrisken är att det under tiden mellan signing och closing inte finns mycket som någon av parterna kan göra för att förhindra eller lindra effekten av att en systemrisk materialiseras. Ingen av parterna har heller ett större intresse än den andra parten av att försöka förhindra en sådan händelse från att inträffa. Allokeringen av systemrisk är inte uttryck för ett försök att lägga risken på en bättre lämpad part, det finns ingen ”superior risk bearer”.⁵⁷ Dessutom är hela syftet med avtal i allmänhet att allokera systemrisk.

Orsaken till att risken undantas är istället att säljaren därigenom eliminerar risken för att köparen opportunistiskt gör gällande MAC och åberopar att en systematisk risk materialiserats. För många företag innebär en allmän ekonomisk kris ett stort ekonomiskt avbräck, i vissa fall kanske till och med en fara för verksamhetens fortlevnad. Att i en sådan situation dessutom bli MAC-förklarad av köparen lägger ytterligare en dimension till krisen. Genom åberopandet av MAC-klausulen skickas en negativ signal till marknaden om tillståndet i målbolaget.

Information om att målbolaget försämrats i en sådan utsträckning att köparen åberopat en MAC-klausul kan dessutom skada förtroendet i förhållande till kunder, leverantörer, kreditgivare och marknaden i stort.⁵⁸ Uppstår en tvist i allmän domstol får marknaden också sådan information om bolaget som vanligtvis är okänd. Det kan röra sig konfidentiell information, som t.ex. interna mål som inte uppnåtts, försäljningssiffror som inte infriat den egna ledningens förväntningar m.m. Risken att utsättas för en chikanös MAC-förklaring är helt enkelt så stor att den inte kan löpas. Därför finns ett starkt ekonomiskt incitament för säljaren att i möjligaste mån undvika att säljaren åberopar MAC-klausulen.

Prognosrisken avser situationer där prognoser och liknande uppskattningar om målbolagets framtida värde visar att bolaget antagligen var övervärderat vid avtalsdagen. Denna typ av risk omfattas av MAC-klausulens tillämpningsområde i en majoritet av alla avtal om företagsköp.⁵⁹ Det kan röra sig om målbolagets egna prognoser och målsättningar för kommande kvartal såväl som prognoser utförda av analytiker. Ett utmärkande drag för denna kategori är att materialiseringen av risken inte i sig skadar målbolagets värde.

Vad gäller prognosrisk har säljaren själv störst möjlighet att påverka om prognoser och mål rörande målbolagets verksamhet uppnås. Det följer av att säljaren har kontrollen över

hostilities”; 57 % innehöll undantag för ”acts of terrorism”; 67% innehöll undantag för ”changes in laws or regulations”.

⁵⁷ Ibid. s 2074.

⁵⁸ Ibid. s 2075.

⁵⁹ En fullständig förteckning lyder: “ Risks that the company will not meet its own financial projections (shifted from targets to acquirers in 33 percent of cash deals; from targets to acquirers in 14 percent of stock-for stock and 24 percent of cash-and-stock deals; and from acquirers to targets in 15 percent of stock-for-stock and 19 percent of cash-and-stock deals) or the financial estimates of industry analysts (shifted to acquirers in 34 percent of cash deals; from targets to acquirers in 19 percent of stock-for-stock deals and 18 percent of cash-and-stock deals; and from acquirers to targets in 19 percent of stock-for-stock and 18 percent of cash-and-stock deals), or that the company's securities will trade at lower prices (shifted from targets to acquirers in 30 percent of cash deals; from targets to acquirers in 23 percent of stock-for-stock deals and 22 percent of cash-and-stock deals; and from acquirers to targets in 29 percent of stock-for-stock and 31 percent of cash-and-stock deals)”. Ibid. s 2071 f. Nixon Peabody 2009 visar ett liknande resultat: 32 % av alla avtal innehöll undantag för ”Failure by the target to meet revenue or earnings potential”.

målbolaget mellan avtalsdag och tillträde. Säljaren förefaller därför vara den effektiva riskbäraren av att prognoser om målbolaget inte uppnås.⁶⁰

Empiriska undersökningar visar dock att parterna faktiskt väljer att undanta prognosrisken genom carveouts i ett betydande antal fall av alla avtal om företagsköp.⁶¹ Det är troligt att det görs i syfte att förhindra att köparen, godtyckligt eller med fog, åberopar MAC-klausulen med hänvisning till att prognoserna inte uppnåtts. Härigenom undviker parterna en kostsam process som i grunden bygger på felaktigheten av mycket osäkra prognoser. Kostnaden för köparen att bära denna risk är inte särskilt stor. Det enda han förlorar är möjligheten att komma ur en affär på grund av att förväntningar grundade på osäkra prognoser inte infriats.

Men varför omfattas då ändå prognosrisken i en majoritet av de undersökta fallen? Det är naturligt eftersom säljaren har större möjlighet att påverka om uppsatta mål kommer att uppnås. I en majoritet av alla affärer är den ekonomiskt mest effektiva lösningen därför att säljaren står risken för att de egna prognoserna rörande målbolaget inte uppnås, än att förhandla om ett undantag i MAC-klausulen som flyttar över prognosrisken på köparen.⁶²

En tredje kategori benämns *transaktionsrisk* och tar sikte på händelser som inte härrör från bolagets ordinära verksamhet eller från något yttre förhållande. Under denna risktyp faller de risktyper som är en följd av överlåtelseavtalet i sig.⁶³ Hit hör till exempel försämrad arbetsmoral, kundförluster och risken för att konkurrenter skall utnyttja situationen och ta marknadsandelar som en direkt följd av offentliggörandet av förvärvet.⁶⁴ Sådan risk undantas genom carveouts i en majoritet av alla MAC-klausuler.⁶⁵

Förklaringen till faktumet att en majoritet av alla MAC-klausuler undantar transaktionsrisk är att den besläktade risken för godtyckligt åberopande av MAC därigenom minskar. Skulle säljaren bära risken finns det en möjlighet för köparen att, med hänvisning till de verksamhetsstörningar som transaktionen som sådan ger upphov till, göra gällande att en MAC har inträffat. Med tanke på att de störningar som uppstår av transaktionen i sig sällan eller aldrig är av sådan natur att de konstituerar en ”riktig” MAC kommer köparens agerande ofta vara godtyckligt och ske i syfte att omförhandla priset. Genom att allokeras denna typ av risk på köparen undviker man denna kostsamma situation. Det är en trolig till förklaring till varför en majoritet av alla MAC-klausuler placerar transaktionsrisken hos på köparen.⁶⁶

En sista kategori omfattar risk som inte regleras i carveout och som därmed ligger på säljaren, så kallad *verksamhetsrisk*. Enkelt uttryckt innefattas all risk som härrör från den normala verksamheten och som inte orsakats av systemrisk. Det handlar om händelser som säljaren

⁶⁰ Gilson & Schwartz s 8 f.

⁶¹ I cash deals allokerades prognosrisk från målbolaget till förvärvaren i 33 procent av avtalen, Ibid. s 2084. Nixon Peabody 2009 visar ett likande utfall: risken allokerades i 44 % av alla avtal.

⁶² Miller, ”The Economics of Deal Risk”, s 2085 f.

⁶³ Se Gilson och Schwartz s 7 f.

⁶⁴ Miller, ”The Economics of Deal Risk”, s 2087

⁶⁵ Risken skiftades från målbolag till förvärvaren i 79 procent av alla cash deals, 69 procent av alla stock-for-stock deals och 76 procent av alla cash-and-stock deals, och från förvärvare till målbolag i 69 procent av alla stock-for-stock deals och 73 procent av alla cash-and-stock deals.

⁶⁶ Ibid. s 2089 ff.

oftast har betydande kontroll över.⁶⁷ Det som förenar riskerna i denna kategori är att de rör målbolagets ordinära verksamhet. Säljaren kan förebygga affärsrisker i den egna verksamheten. Således bör MAC-klausulen, utifrån tesen om att effektiva avtal allokerar risk till ”the cheapest cost avoider”, placera verksamhetsrisk på säljaren.⁶⁸

2.4.3 MAC-klausulen - en omförhandlingsklausul?

MAC-klausulens grundläggande syfte är att fungera som ett sätt för köparen att komma ur ett ingånget avtal vid ändrade förhållanden. I praktiken är det dock inte ofta den återopas i detta syfte och när det har hänt har köparens talan underkänts.⁶⁹

Mot bakgrund av svårigheten att undgå avtalsbundenhet genom MAC-klausulen har det gjorts gällande att dess främsta funktion kommit att bli som omförhandlingsinstrument.⁷⁰ Avsikten med att infoga klausulen är, menar man, inte i första hand att undgå avtalsbundenhet utan att ge köparen möjligheten att förhandla fram bättre villkor vid ändrade förhållanden efter signing. Anledningen antas vara att de transaktionskostnader som lagts ner inför en stor affär är så stora att det är billigare för båda parter att godta vissa försämrade villkor jämfört med att helt riva upp avtalet.

På samma sätt fungerar omförhandlingsklausuler. De ger den avtalskontrahent som påverkas negativt av ändrade förhållanden rätt att inleda omförhandlingar med medkontrahenten. Omförhandlingsrätten kan knytas till inträffandet av en beskriven händelse, till vissa effekter eller till mycket kvalificerade situationer av force majeure-karaktär.⁷¹

Eftersom MAC-klausulen tjänar liknande syften som omförhandlingsklausulen (att skapa flexibilitet i avtalsförhållandet) och de båda klausultyperna är brett utformade med sikte på effekten av oförutsedda förhållanden finns det anledning att vid tolkningen av MAC hämta ledning från omförhandlingsklausuler. Omförhandlingsklausulens funktion är inte den av ”en generell eller ens ofta tillgänglig utväg ur ett avtal som blivit mindre förmånligt eller mera betungande på grund av oförutsedda förhållanden”. Snarare är den tänkt att fungera som ”ett komplement till uppsägningsrätt och andra traditionellt tillämpade avtalslösningar på problemet med ändrade förhållanden”.⁷² Även om omförhandlingsklausuler inte är ägnade att fungera som en enkel utväg ur avtal som blivit mindre lönsamma än de ”borde”, ger de uttryck för ”näringslivets behov att vidga juristernas traditionellt snäva uppfattning av force

⁶⁷ Ibid. s 2073

⁶⁸ Ibid. s 2091

⁶⁹ Hexion v. Huntsman 965 A. 2d 715 där Vice Chancellor Lamb, s 24, noterar att “Delaware courts have never found a material adverse effect to have occurred in the context of a merger agreement. This is not a coincidence”

⁷⁰ Elken s 4. Kenneth M. Wolff and Cason A. Moore “Credit Market Turmoil and the Potential Effects on MAC Provisions” s 9. Grech s 2.

⁷¹ Lehrberg “Omförhandlingsklausuler” s 51, som poängterar att klausulen inte kan få någon betydelse om ”fullgörelsen blivit omöjlig för en part” och att ett gemensamt särdrag för omförhandlingsklausulerna således är att ett uppkommet problem skall kunna få sin lösning ”genom en ändring av avtalsvillkoren”.

⁷² Lehrberg s 52.

majeure-begreppets täckningsområde och samtidigt nyansera sanktionerna till mjukare former än bara ogiltighet”⁷³

Troheten mot ingångna avtalsvillkor får vika till förmån för de fördelar en mer flexibel syn på avtalet medför. När sedan lagstiftarens och rättstillämparens syn på ändrade förhållanden inte har följt parternas har de tvingats att själva utforma klausuler som på ett mera ändamålsenligt sätt tjänat deras syften.⁷⁴

Omförhandlingsklausulernas existens och användning, liksom MAC-klausulens, säger något om parternas metoder för att hantera risker.

I huvudsak finns det två tillvägagångssätt för parterna: antingen söker man, vilket är vanligt i de angloamerikanska rättsordningarna⁷⁵, (i) reglera avtalet och de potentiella riskerna in i minsta detalj eller så (ii) utformar man mer generella klausuler såsom omförhandlingsklausuler. Båda tillvägagångssätten medför problem. I det förstnämnda fallet, där parterna försöker att både förutse hur förhållandena kan ändras och reglera effekten av dessa förändringar, ”den traditionella formen av avtalsreglering”⁷⁶, är problemet att parternas möjligheter att förutse alla tänkbara förändringar är mycket begränsade, för att inte säga obefintliga.⁷⁷ Dessutom blir avtalen mycket omfattande vilket är negativt ur ett ekonomiskt perspektiv, de blir för dyra att utforma. Omförhandlingsklausulen präglas å sin sida av att den på ett mindre specifikt sätt, vanligtvis genom en beskriven men inte kvantifierad effekt, söker omfatta en mängd händelser. Förutom att en sådan mer allmän utformning innebär att man måste hitta en för parterna godtagbar och samtidigt klar beskrivning av vilka effekter som skall ge upphov till omförhandling innebär denna mer allmänt hållna approach att det blir svårare att nå samförstånd kring hur den skall sanktioneras.

⁷³ Grönfors ”Avtal” s 35, som menar att ”Man behöver ett *sammanfattande uttryck* för de olika rättstekniska möjligheter som faktiskt föreligger när det gäller att ingripa förändrande i ett avtalsförhållande” och pekar på att ”omförhandling” kan tjäna som just detta begrepp.

⁷⁴ Se Clive M. Schmitthoff i ”Journal of Business Law 1980” s 84 som uttrycker diskrepansen genom följande exempel: “In view of the unwillingness of the courts and legislators in many countries to assist the parties in adapting their contract to fundamentally changed circumstances, it is not surprising that the parties have used the principle of party autonomy – a maxim on which the law of contract is founded in all countries in the world – to introduce adaptation clauses in their contracts. The position can be compared with the adoption of the *force majeure* clause which constitutes an attempt to reduce the effect of the narrow interpretation of the concept of frustration in English law.” Även om författarna till detta arbete inte delar Schmitthoffs syn på *force majeure* som en analog till frustration, utan, med stöd av Schwartz s 797 f., menar att denna snarare är en analog till impracticability beskriver han problematiken på ett belysande sätt. Här finns dessutom anledning att återknyta till vad som tidigare sagts om frustration. Det grundläggande problemet, med hänsyn till ändrade förhållanden, för de kommersiella parterna vid aktiebolagsförvärv är nämligen i mångt och mycket detsamma som parterna i angloamerikanska jurisdiktioner upplever, att de normativa möjligheterna är för snäva: ”*The doctrine of frustration in English law operates within narrow confines and cannot be invoked simply because contractual performance has become more onerous*” McKendric s 37.

⁷⁵ I synnerhet amerikanska avtal tenderar att bli mycket långa och detaljerade. ”Särskilt nordamerikansk praxis uppvisar en enorm mängd detaljerade föreskrifter i syfte att täcka varje tänkbar svårighet som kan möta avtalsparterna, hela lagböcker av bestämmelser för det individuella avtalet” Grönfors ”Avtal” s 27.

⁷⁶ Lehrberg s 48.

⁷⁷ Ibid ”Det är nämligen lätt att vara efterklok, när det bara finns en risk att ta i beaktande, men ofta avsevärt svårare att i förväg försöka förutsäga vilken denna risk kan komma att bli”.

Svårigheten att enas kring hur omförhandlingsklausuler skall sanktioneras gör att den ofta blir tandlös.⁷⁸ Ändå säger den något om parternas inställning till avtalsförhållandet. Endast det faktum att den har tagits med ”kan medföra dels att den tjänstgör som en säkerhetsventil på samma sätt som AvtL 36 §, dels får en självständig betydelse som indikation på att parterna förutsåg att det kunde bli tal om avtalsförändring och att de i så fall var beredda att samverka för att säkra avtalets fullgörande”.⁷⁹ Samtidigt innebär det faktum att en klausul utformats medvetet oklart, rimligtvis att båda parter ”ansett sig kunna acceptera en tolkning enligt *ordalydelsen* med de risker för dem som nu detta kan innebära”.⁸⁰

Både problemen som är behäftade med en detaljreglering såväl som de som uppkommer vid användandet av mer generella klausuler upplevs i förhållande till MAC-klausulen. Litanior av carveouts gör klausulen svåröverskådlig⁸¹. Samtidigt leder användningen av ordet ”material” en kvantifiering av detsamma till svårigheter att nå samförstånd när väl en negativ förändring äger rum eftersom det är svårt att tolka klausulens innebörd. Svårigheten att nå samförstånd kring sanktioneringen av MAC har dock inte lyfts fram; den föreskriver endast en lösning, avtalsförhållandets upplösande.

Att använda MAC-klausulen som omförhandlingsklausul är därför riskfyllt. Risken som följer av otydligheten står inte i paritet med påföljden. Parterna söker att råda över sitt eget avtalsförhållande, men klausulens utformning gör att de, i vissmån, lämnar sitt öde i domstolens händer. I ND 1974 s 74 uttalades följande i samband med en oklart utformad omförhandlingsklausul: ”når partene har valgt en klausul med såvidt vagt innhold og samtidig fastslått at tvistigheter skal avgjøres ved voldgift, *må konsekvensen være at voldgiftsdommeren står temmelig fritt med å gi klausulen et rimelig innhold*”.⁸²

Klausulen hade inte orsakat så många problem om inte sanktionen varit så genomgripande. Den liknar i sin utformning omförhandlingsklausulen och används ur en aspekt som just en sådan; den tjänar syftet som ”komplement” till mer noggrant beskrivna fullföljandevillkor.⁸³ Vi ställer oss frågan om inte det faktum att den i praktiken ofta används som omförhandlingsverktyg kan ge domstolen en möjlighet att tolka in ett omförhandlingssyfte i klausulen. Det är ett rimligt antagande att ändamålet med infogandet av MAC-klausulen är att skapa en i någon mån reell möjlighet för köparen att ta sig ur avtalet. Funktionen som omförhandlingsklausul förutsätter detta. Varför skulle säljaren annars sätta sig vid förhandlingsbordet vid ändrade förhållanden mellan signing och closing?

Genom att uppmärksamma MAC-klausulens funktion kan domstolen således fastställa en övre gräns för väsentlighetskravet.⁸⁴ Tolkar domstolen in ett krav på väsentlighet som är

⁷⁸ Ramberg och Ramberg s 196.

⁷⁹ Grönfors, ”Avtal” s 78.

⁸⁰ Ramberg, ”Medveten otydlighet” s 364.

⁸¹ Klausulens omfattning har ökat så mycket att den beskrivits som en ”10-headed hydra”,

www.dealbook.nytimes.com/2008/04/03/redefining-the-mac/.

⁸² ND 1974 s 74. Se Grönfors åsikt om avgörandet i ”Avtal” s 79 f.

⁸³ Lehrberg s 52 om omförhandlingsklausulen som komplement.

⁸⁴ Se Grönfors, ”Avtal”, s. 38 som menar att omförhandlingsklausuler inte skall uppfattas som tandlösa, även om de inte innehåller några ”fyrkantiga sanktioner”. Här har emellertid parterna uttryckt en sanktion, en möjlighet

alltför högt, försvinner klausulens funktion i avtalet helt och hållet. Den fungerar med ett sådant varken som ett sätt för köparen att undkomma avtalsbundenhet eller som omförhandlingsklausul, eftersom säljaren kan vara så säker på att inte förlora tvisten att hans benägenhet att omförhandla mycket liten.

Vidare kommer uppmärksammandet av MAC-klausulens omförhandlingssyfte legitimera domstolen att använda ett bredare spektrum av påföljder, vilket skulle få den att framstå som mer naturlig.

Diskrepansen mellan utformning och påföljd skulle försvinna. En sådan tolkning ligger närmare till hands än att tolka in ett krav på en effekt som liknar oskälighet. Det blir närmast fråga om att ”låta osäkerheten på löftessidan avspegla sig på rättsföljdssidan”.⁸⁵ För att nå förhandlingsbordet och åstadkomma en viss prissäskning fungerar MAC-klausulen ganska bra. Men för en köpare som vill undgå bundenhet är den inte ett effektivt stöd. Parterna har, medvetet eller omedvetet, enats om en vagt utformad och effektinriktad klausul vars påföljd inte står i proportion till avtalet i övrigt. Påföljden är en upplösning av avtalsförhållandet. Klausulen syftar till att förena en ”liberal” syn på ändrade förhållanden med en traditionell ”hård påföljd”: att helt och hållet undkomma sin förpliktelse.

Genom 36 § avtalslagen finns idag en möjlighet att jämka avtal vid ändrade förhållanden. Någon uttrycklig möjlighet för domstolen att komma fram till en sådan lösning finns emellertid inte enligt MAC-klausulens lydelse. Om parterna vill ha en klausul som med säkerhet skall kunna medföra avtalets upphörande är en kvantifiering kanske är nödvändig. Är det inte möjligt att uppnå genom förhandlingar får parterna också nöja sig med att klausulen inte kan fungera som annat än ett ”mjukare verktyg”; ett sätt att få motparten att sätta sig vid förhandlingsbordet.

3. Tolkningsvårigheter med MAC

3.1 Vilka effekttyper kan uppfylla väsentlighetskravet?

Med tanke på MAC-klausulens utformning – effektinriktad och med objekt som innefattar ett brett spektrum av målbolagets verksamhet – är det enkelt att föreställa sig en mängd händelser som kan tänkas utgöra en MAC i klausulens mening. Det viktiga är att *effekten* på målbolaget är tillräckligt allvarlig.

Utgångspunkten för bedömningen av om en MAC har inträffat är alltså hur målbolaget har påverkats. Denna bedömning måste, enligt klausulens lydelse, vara relativt restriktiv. För det första skall förändringen vara ”material” och för det andra skall effekten påverka någon av de delar av målbolagets verksamhet som räknas upp i MAC-objekten. Självfallet undantas också sådana händelser som specifikt undantagits genom carveouts.

för köparen att frånträda avtalet. En tolkning innebärandes att det aldrig är en reell möjlighet skulle göra bestämmelsen betydelselös. Jfr. även Ramberg & Ramberg s. 194 f.

⁸⁵ Ramberg ”Medveten otydlighet” s 367. Man ”modifierar de rättsverkningar som skulle ha följt av en klar utfästelse”.

Det gör att utrymmet för en köpare att argumentera att en viss effekt utgör en MAC begränsas. Å andra sidan kan en sannolikhetsparameter göra att effekten inte behöver visas ha inträffat. Det kan, som visats ovan, räcka med att det är troligt att en inträffad händelse får negativa konsekvenser för bolaget.

I amerikansk praxis har det dock uppställts särskilda krav på vilka effekter en ”material adverse change” måste ha för att utgöra en MAC. Det har utvecklats en princip för att bedöma om en negativ förändring är väsentlig som utgår från den långsiktiga effekten på målbolagets intäktsmöjligheter.⁸⁶ Bedömningsprincipen tillkom i re IBP Shareholders Litigation⁸⁷, ett av de tidigaste och det kanske viktigaste rättsfallet på MAC-området⁸⁸.

Kycklingproducenten Tyson ingick ett avtal om aktierna i nö- och fläskköttproducenten IBP för 4,7 miljarder USD. Avtalet kom till stånd efter ett budgivningsförfarande, under vilket det framkommit att IBP stod inför en sedvanlig dipp i verksamheten, eftersom svåra vintrar innebar sämre förhållanden för djuren, och att ett av företagets dotterbolag utsatts för bedrägeri, varför koncernen skulle tvingas nedjustera sina intäkter med cirka 30 miljoner USD. Dessa faktorer hade emellertid inte avskräckt Tyson, som tvärtom höjde sitt bud efter att ha fått vetskap om dem. Tyson insåg dock, allteftersom IBP:s intäkter under den mycket svåra vintern fortsatte att understiga tidigare prognoser, att det avtalade priset var för högt. Efter att först ha försökt förhala transaktionen, bestämde sig därför Tyson att försöka komma ur avtalet genom att hävda att den minskade vinsten på grund av dotterbolagets förlust samt IBP:s försämrade kvartalsintäkter utgjorde en MAC.

Avtalet innehöll en definition av MAC, som i sin tur knöts till en garanti från IBP som innebar att ingenting hade inträffat efter avtalsdag som ”has had or reasonably could be expected to have a Material Adverse Effect”. Definitionen innehöll inte någon kvantifiering av ”material” och ansågs, med tanke på att inga carveouts hade gjorts samt den låga sannolikhetsströskeln, vara mycket köparvänlig.⁸⁹

Domstolen fann trots detta att IBP inte hade utsatts för en MAC. Domstolens menade att MAC-klausulen som sådan var oklar, eftersom den innehöll den odefinierade satsen ”material adverse change”.⁹⁰ Det medförde, ansåg man, ett behov av att tolka klausulen utifrån omständigheter utanför avtalet, att se lydelsen i ljuset av transaktionen.⁹¹ Till syvende och sist grundades dock avgörandet på ett ställningstagande i den principiella frågan: vid en oklar

⁸⁶ Miller, “Canceling the Deal”, s 16.

⁸⁷ 789 A.2d 14.

⁸⁸ Somogie, Failure of a “Basic Assumption”, s 93, kallar fallet “The seminal case on the interpretation of MAE provisions”. Gilson & Schwartz, s 26, refererar till fallet som “what is widely thought to be the most important case”.

⁸⁹ Miller “Canceling the Deal” s 16 citerar parternas köpeavtal och konstaterar att ”the agreement thus in effect contained a very buyer-friendly MAC Expectation Metric”. Notera att Miller med “Expectation Metric” avser det vi i detta arbete kallar *sannolikhetskrav*. Se vidare IBP s 19-20 där de delar av IBP:s verksamhet som kan träffas av MAC listas: condition (financial or otherwise), business, assets, liabilities or results of operations of IBP and its subsidiaries taken as a whole”.

⁹⁰ IBP s 48. Strine uttalar att ”The resolution of Tyson’s Material Adverse Effect argument requires the court to engage in an exercise that is quite imprecise. The simplicity of [material adverse effect] is deceptive, because the application of those words is dauntingly complex. On its face [the MAC-clause] is a capacious clause that puts IBP at risk for a variety of uncontrollable factors that might materially affect its overall business or results of operation as a whole.

⁹¹ IBP s 49. “These negotiations bear on the realities of [the MAC-clause] and suggest that the contractual language must be read in the larger context in which the parties were transacting.”

klausul där domstolen inte är säker, vilken av parterna skall bära risken för otydligheten?⁹² Svaret blev köparen.

Tillkomsten av ”effektkravet” och rättens syn på vad en MAC-klausul innebär har format efterföljande praxis och påverkat hur klausulen numera vanligen utformas. Kravet på att målbolagets intäktsmöjligheter ska påverkas på lång sikt har använts i alla de viktigaste rättsfallen som avgjorts efter IBP.⁹³

Praktiska överväganden, bland annat grundade på en vilja att förhindra väldigt detaljerade MAC-definitioner med omfattande carveouts⁹⁴, gjorde att domstolen drog slutsatsen att även köparvänliga definitioner där ”material adverse change” inte *i sig* definierats endast skulle skydda köparen från oförutsedda händelser som ”*substantially threaten the overall earnings potential of the target in a durationaly-significant manner*”. Domstolen konstaterade vidare att “a short-term hiccup in earnings should not suffice[...].” och att köparen måste ”make a strong showing to invoke a Material Adverse Effect exception to its obligation to close.”⁹⁵

Hur *mycket* målbolagets ”earnings potential” skall påverkas har fastställdes dock inte i rättsfallet. Under förutsättning att en inträffad händelse, för att kunna utgöra en MAC, måste ha en ”durationaly-significant” effekt på målbolagets ”overall earnings potential” uppstår frågan hur stor denna effekt måste vara, eller, annorlunda uttryckt: Hur betydande och hur långvariga nedgångar i målbolagets affärsrörelse krävs för att effekten skall vara väsentlig?

3.2 Hur betydande måste påverkan på målbolagets vinstmöjlighet vara?

En tänkbar väg vid bedömningen av väsentlighetskravet skulle kunna vara att se till hur ”material” används i andra delar av avtalsrätten och i affärsjuridiken.⁹⁶ I så fall krävs händelser vars effekter påverkar målbolaget ”mer än bara lite” och som i princip berövar den lidande parten på en fördel han rätteligen kunnat förvänta sig.⁹⁷

Amerikansk domstol har emellertid sett på MAC-klausulen som en ”sui generis”-klausul och försökt nå fram till betydelsen av *material* utan att se till hur det använts i annan lagstiftning.⁹⁸ I IBP konstaterades att målbolagets resultat var 64 % lägre än motsvarande kvartal närmast föregående år.⁹⁹ Domstolens bedömning var att denna förändring inte i sig var tillräcklig för att utgöra en MAC. Snarare skulle man se på hur målbolaget påverkades på längre sikt, varför rätten prognostiserade hur målbolagets resultat skulle se ut om man fortsatte prestera på detta

⁹² Ibid. Notera att domstolen inte avser risken för att domstolen inte kan tolka klausulen. Det rör sig inte om ett resonemang grundat på principen om contra stipulatorem.

⁹³ Man citerar det i *Frontier v Holly*, *Genesco v. The Finish Line* och *Hexion v. Huntsman*.

⁹⁴ Ibid. “A contrary rule will encourage the negotiation of extremely detailed “MAC” clauses with numerous carve-outs or qualifiers.” Uttalandet är lustigt med tanke på hur klausulens omfattning ökat så till den milda grad att den beskrivits som en ”10-headed hydra”, www.dealbook.nytimes.com/2008/04/03/redefining-the-mac/

⁹⁵ Ibid.

⁹⁶ Schwartz s 826.

⁹⁷ E. Allan Farnsworth on Contracts, § 8.16 supra note 14 talar om “More than just a little” och “deprive the injured party of the benefit that it justifiably expected”

⁹⁸ Ibid.

⁹⁹ IBP s 51. Det framgår inte vilka tidigare år eller perioder som avses.

sätt.¹⁰⁰ De exakta talen skrevs inte ut av domstolen, som dock konstaterade att ett helårsresultat, om utvecklingen fortsatte på samma sätt som första kvartalet pekade på, i jämförelse med tidigare år skulle utgöra en MAC.

Det höga väsentlighetskravet medför att amerikansk domstol kommit att underkänna nästan alla sådana fall där köparen hävdar MAC; såtillvida målbolaget inte råkat ut för extremt allvarliga händelser.¹⁰¹ Att, som domstolen i IBP, tala om att förvärvaren bär en tung börda vid ett försök att göra en MAC gällande är ett understatement¹⁰²; det räcker inte att visa att målbolagets långsiktiga intäktsmöjligheter minskat, minskningen måste dessutom vara ansevärd.

I flera avseenden framstår det som om de rekvisit som gäller för en framgångsrik talan om att komma ur avtal med stöd av den dispositiva regeln om ändrade förhållanden – oaktat att domstolen inte uttryckligen har sagt detta – även verkar krävas för en framgångsrik talan om MAC. Tre faktorer tyder på att så är fallet: de mycket höga kraven på ”väsentlighet”, den stora vikten vid köparens syfte med förvärvet och synen på vilka händelser som kan utgöra en MAC.

Problemet med det högt ställda väsentlighetskravet är att domstolen härigenom berövat parterna på den möjlighet de trodde sig ha: att kunna komma överens om en möjlig väg ut ur avtalsbundenheten vid ändrade förhållanden. Genom att ställa ett så högt krav på skada har man effektivt raderat ut betydelsen av MAC-klausulen och i princip fråntagit köparen sin fördel jämfört med dispositiv rätt om ändrade förhållanden.¹⁰³ Varför skulle sofistikerade parter som använder tid och pengar för att utforma klausulen ha för avsikt att endast återge en regel som redan existerar i lagstiftningen?

Den frågan utgör grunden för *the reverse standard clause analysis*.¹⁰⁴ Teorin utgår från den generella iakttagelsen att många av de standardvillkor som används i kommersiella avtal härstammar från en bakomliggande rättsregel eller princip, som sedan har modifierats, gjorts analog, i enlighet med parternas behov. MAC härstammar från doktrinen om frustration, och dess svenska motsvarighet om *ändrade förhållanden*.¹⁰⁵ Klausulens utformning måste ses mot bakgrund av detta faktum.¹⁰⁶

¹⁰⁰ Ibid. s 51. Domstolen uttalar att “If IBP had continued to perform on a straight-line basis using its first quarter 2001 performance [...] This sort of annual performance [...] would deviate materially from the range in which IBP had performed during the recent past.

¹⁰¹ Eller, som Schwartz uttrycker saken, “absent a cataclysm of biblical proportions – [the materiality standard] cannot be met”, s 827.

¹⁰² Schwartz s 827.

¹⁰³ Schwartz s 827.

¹⁰⁴ Begreppet hämtat från Schwartz.

¹⁰⁵ Frustration har sedan blivit en del av både amerikansk och engelsk rätt och har, i sin nuvarande form, följande fyra rekvisit som alla måste vara uppfyllda för att den part som vill undkomma sin plikt att fullfölja avtalet skall ges rätt därtill: Det huvudsakliga syftet med avtalet måste i det närmaste vara fullkomligt förfelat genom en oförutsedd händelse som ingen av parterna kunnat påverka. Givetvis är det oerhört svårt att vinna framgång med en talan om frustration, i det närmaste omöjligt. Rekvisiten som sådana och det stränga gräns som satts i praxis för dess uppfyllelse gör att väldigt få kan lyckas visa på frustration, Schwartz s 804. Se även Hellner, s 76, som menar att det närmaste vi i svensk rätt kommer frustrationsdoktrinen är förutsättningsläran.

¹⁰⁶ Ibid.

Den viktigaste slutsatsen är att MAC-klausulen inte är ämnad att endast upprepa de möjligheter som finns att frånträda avtalet enligt dispositiv rätt om ändrade förhållanden.¹⁰⁷ Utgångspunkten måste istället vara att parterna infogat klausulen för att så att säga ”avtala runt” den dispositiva rätten i syfte att uppnå en mera villkorad avtalsbundenhet.¹⁰⁸

En ändamålsenlig tolkning av MAC-klausulen måste således alltid ge köparen större möjlighet att ta sig ur avtalet än om han endast förlitade sig på den bakomliggande dispositiva rätten. En sådan tolkning ligger i linje med rådande uppfattningen i svensk doktrin. Vid tolkningen av standardklausuler är tendensen att tillmäta den bakomliggande rätten mindre betydelse. Som orsak till detta har framhållits just att klausulerna är utformade med det direkta syftet att ta avstånd från dispositiv rätt.¹⁰⁹

Väsentlighetskravet har i amerikansk domstol tolkats utifrån den enda rättsföljd som följer om förutsättningarna i bestämmelsen är uppfyllda, nämligen att köparen kostnadsfritt kan frånträda avtalet. En sådan ”allt eller intet”¹¹⁰-lösning bidrar till en rigid hållning hos domstolen. Även om intentionen med klausulen synes ha varit att öppna dörren för en mer elastisk syn på avtalsbundenheten än vad den bakomliggande rätten tillåter så innebär den enda möjliga påföljden, frånträde ur avtalet, i själva verket det motsatta.

3.3 I vilken mån skall MAC-klausulen få fördela risk?

Ett av de främsta syftena med MAC-klausulen är, som ovan beskrivits, att fördela olika typer av risk mellan parterna. Av amerikansk praxis följer emellertid att endast oförutsedda händelser omfattas av klausulen.¹¹¹ Genom detta tar man delvis ifrån parterna deras möjlighet att fördela risker.

Risikfördelningen genom MAC-klausulen korrelerar med priset: ju större möjlighet köparen vill ha att dra sig ur mellan signing och closing, desto mer måste han betala.¹¹² Genom att bortse från hur parterna valt att strukturera affären missgynnar domstolarna köparen; även när han har betalat för att försäkra sig mot att behöva genomföra en affär som inte längre är gynnsam tvingas han göra detta – till ursprungligt pris. Det är i och för sig rimligt i de fall där nedgången inte är tillräckligt stor för att uppfylla MAC-definitionens krav. Med de stränga krav som uppställs är det emellertid i praktiken omöjligt att använda MAC-klausulen för att på ett effektivt sätt fördela risk. *Frontier Oil v. Holly* är ett exempel på detta faktum:

I *Frontier Oil v. Holly*¹¹³ var båda parter medvetna om att det fanns en överhängande risk för en stor stämning mot Frontier, eftersom det fanns skäl att anta att utsläpp från en av bolagets riggar hade orsakat cancer hos flera

¹⁰⁷ Schwartz s 827, “It is not reasonable to conclude that sophisticated parties to merger agreements, who expend considerable resources drafting and negotiating MAC clauses, intend them to do nothing more than restate the default rule.”

¹⁰⁸ Ibid. där Schwartz poängterar att det är särskilt otroligt att parterna skulle välja att upprepa en bakomliggande doktrin som avvisats i praxis. “[C]ourts should recognize that the MAC clause, as a standard is intended to contract around – not reiterate – that doctrine”.

¹⁰⁹ Se Hellner, s. 68 som menar att det är anledningen till att den bakomliggande dispositiva rätten, exempelvis synen på ändrade förhållanden, fått en tillbakaskjutet roll vid tolkningen av force majeure klausulen.

¹¹⁰ Termen hämtad från Jan Ramberg, ”Medveten otydlighet”, s 367.

¹¹¹ IBP s 51.

¹¹² Galil s 7 visar på ett direkt samband mellan antalet undantag och köpeskillingen. Miller ”Canceling the Deal” s 32 pekar på att risikofördelningen otvivelaktigt måste korrelera med priset.

¹¹³ 2005 WL 1039027 (Del.Ch), (i det följande citerat som *Frontier*).

av det lokala högstaadiets elever.¹¹⁴ Parterna kom således överens om att Frontier skulle garantera¹¹⁵ att den potentiella stämningen ”would not have and would not reasonably be expected to have, a material adverse effect”. Man enades också om att lägga till ”prospects” i MAC-objekten.

Frontier stämdes kort efter avtalsdagen, varvid tre skadeståndprocesser med drygt 400 kändanden inleddes. Det framkom i samband med stämningarna dokument, som inte varit kända vid due diligence, som visade att Frontier – vid en fällande dom – skulle vara fullt ansvariga för eventuella skadestånd som dotterbolaget tvingades utge. Parterna försökte i detta läge att omförhandla, men nådde inte någon samförståndslösning, varvid Frontier stämde Holly och hävdade att de dragit sig ur köpeavtalet på kontraktsstridigt sätt. Holly svarade med att stämma Frontier, bland annat på grundlag av att man menade att skadeståndsriskerna utgjorde en MAC.¹¹⁶

Domstolen konstaterade inledningsvis Holly hade misslyckats med att bevisa att det fanns en risk för att målsägandena skulle nå framgång. Således värderade domstolen Frontiers eventuella skadeståndsskyldighet till noll och gick istället närmare in på rättegångskostnaderna i skadeståndprocessen, som förväntades hamna mellan 15 och 20 miljoner USD. Efter att ha konstaterat att fallet Tyson var avgörande och att en MAC endast kan aktualiseras vid händelser som påverkar det drabbade bolagets totala intäktsmöjligheter på lång sikt, nådde domstolen slutsatsen att rättegångskostnaderna inte utgjorde en MAC. Denna slutsats nåddes efter ett konstaterande att de antagligen skulle betalas av över flera år och att de utgjorde en, procentuellt sett, marginell del av Frontiers totala värde, 338 miljoner USD.¹¹⁷

3.4 Vilken betydelse skall köparens avsikt med köpet tillmätas?

En förklaring till varför väsentlighetskravet till stor kommit att handla om målbolagets långsiktiga intäktsmöjligheter är att rätten lagt stor vikt vid köparens avsikter med köpet. Det långsiktiga perspektivet har främst motiverats med att det framstår som det mest rimliga med hänsyn till ”a reasonable acquirer”. Uttalandet i IBP om att den inträffade händelsens effekt ur en förnuftig köparens perspektiv torde ses långsiktigt.¹¹⁸

En förnuftig köpare, förstår vi på rätten, kan alltså antas göra förvärv som en del av en långsiktig strategi. Detta grundas inte endast på domstolens personliga syn på vad som framstår som rimligt, utan också en faktisk undersökning av vad förvärvarna i de respektive fallen verkligen har gjort för överväganden inför sina beslut att ingå köpeavtalen. I IBP lades vikt vid köparens agerande efter avtalsdag och även efter att processen inletts. Även om det antagligen inte blev avgörande, kan rättsens uttalande att MAC-yrkandet framstod som ett fall av ”buyer’s regret” och dess betoning på att det framstod som ett argument av ”post hoc nature” ändå säga något om vilken utgångspunkt man generellt kan tänkas ha som köpare.¹¹⁹

Således tar man i IBP hänsyn till att Tyson ville genomföra förvärvet av strategiska orsaker och att dess egna rådgivare menade att förvärvet, även efter det dåliga kvartalet, fortfarande

¹¹⁴ Det rörde sig om en representation. I angloamerikansk rätt är representations och warranties att jämföras med utfästelser och garantier.

¹¹⁵ Frontier s 5. Garantin hade följande lydelse: ”there are no actions, suits or proceedings pending against Frontier or any of its Subsidiaries or, to Frontier’s knowledge, threatened against Frontier or any of its subsidiaries [...] other than those that would not have or reasonably be expected to have, individually or in the aggregate, a Frontier Material Adverse Effect”.

¹¹⁶ Frontier s. 46

¹¹⁷ Ibid.

¹¹⁸ Strine uttalar, s 51, att en ”the Material Adverse Effect should be material when viewed from the longer-term perspective of a reasonable acquirer” och att hans egen åsikt är att denna tid bör mätas i ”years rather than months”, s 50.

¹¹⁹ IBP s 11 respektive s 48.

skulle vara fördelaktigt.¹²⁰ I Hexion förde domstolen ett liknande resonemang som mynnade ut i att en företagsköpare, om inte motsatsen kan bevisas, får presumeras förvärva målbolaget som en del av en långsiktig strategi, varför kortsiktiga nedgångar och dylikt är irrelevanta om inte den långsiktiga intäktsmöjligheten påverkas negativt. Härmed utesluts helt förändringar, uppenbarligen oavsett hur katastrofala dessa är, som inte kan förväntas bestå.¹²¹

Klart är att denna måttstock på ett betydande sätt försvårar möjligheten att göra en MAC gällande och att det finns ett klart samspel mellan detta och kravet på att effekten skall vara utsträckt i tiden. Reasonable acquiror- principen är det viktigaste fundamentet för kravet på en ”varande effekt” och skulle det visa sig att tesen om en förnuftig köpare är ohållbart borde även effektkravet frångås.

4. En svensk avtalstolkningsmodell för MAC

Mot bakgrund av de syften med MAC-klausulen som beskrivits ovan och de tolkningssvårigheterna klausulen är förknippad med skall nu ett svenskt perspektiv anläggas. Vilka är de rättsliga utgångspunkterna för en svensk tolkning och tillämpning av MAC-klausulen?

4.1 Ändrade förhållanden i dispositiv rätt

4.1.1 36 § Avtalslagen

Under vissa förutsättningar medges undantag från avtalsbundenheten på grund av ändrade förhållanden. Avtalsbundenheten är inte, och kan inte vara, total.¹²² Liksom principen om frustration tillkommit för att ”mitigate the rigour of the common law’s insistence on literal performance of absolute promises”¹²³ tjänar avtalslagens 36 § till att skapa ”en viss töjman och därmed ökad elasticitet”¹²⁴ i både parternas avtalsförhållanden och vad gäller de påföljder som kan aktualiseras vid ändrade förhållanden.

36 § AvtL sammanhänger med behovet av en flexibel syn på avtalsbundenhet även i kommersiella förhållanden.¹²⁵ Dessa avtal kan jämkas om de blivit oskäligen, om man härigenom inte ändrar på, slätar ut, parternas riskfördelning.¹²⁶ Att stora prisförändringar i kommersiella avtal av långvarig natur har givit upphov till jämkning gör inte att ett liknande resultat skulle uppstå vid ett aktiebolagsförvärv. Att en aktiebolagsköpare, på grund av

¹²⁰ IBP s 50. Domstolen talar om Tysom som en “strategic buyer” och påpekar att rådgivarna menade att ”the transaction still makes tremendous strategic sense”, s 35.

¹²¹ Hexion s 24”In the absence of evidence to the contrary, a corporate acquirer may be assumed to be purchasing the target as part of a long-term strategy [...] it means that for such as decline to constitute a material adverse effect, poor earnings, results must be expected to persist significantly into the future”.

¹²² Grönfors ”Avtal och omförhandling” (i det följande citerad ”Avtal”) s 21-22. För en beskrivelse av avtalsfrihetens utveckling. Se även Grönfors, ”Tolkning” s 18. Här framhålls att vi har rört oss från ett stadium i vilket ”avtalsfriheten är den självklara grunden och begränsas bara av några få tvingande rättsregler”, till ett samhälle där ”avtalsfriheten [alltjämt finns i botten...] men hela avtalsrätten är fylld av olika tvingande regler”. Här är avtalsfriheten ”övervakad och rudimentär”, vilket också får effekter för synen på avtalsbundenhet.

¹²³ McKendric ”Force Majeure and frustration of contract” s 37.

¹²⁴ Grönfors ”Avtal” s 22.

¹²⁵ Även om behoven för jämkning i kommersiella förhållanden givetvis inte var en av de främsta orsakerna till klausulens införande. Prop. 1975/76:81

¹²⁶ Jan Ramberg, Christina Ramberg ”Allmän avtalsrätt” s 189 och Grönfors ”Avtal” s 28.

målbolagets sänkta värde mellan signing och closing, skulle få dra sig ur affären med stöd av avtalslagen § 36 är osannolikt. Med tanke på transaktionens natur, parternas förhållanden och den allmänna principen att man själv står risken för framtida prisutveckling, får parterna ”reda sig själva”¹²⁷, till och med i de fall där målbolaget skulle tappa en substantiell del av sitt värde, eller till och med gå i konkurs.¹²⁸

Möjligheten till jämkning hänger samman med parternas möjlighet att, vid avtalets ingång, överblicka avtalets konsekvenser. Det är svårare att överblicka konsekvenserna av långvariga avtal, därför finns regelmässigt större utrymme för att jämka dessa.¹²⁹ Tiden mellan signing och closing vid köp av aktiebolag är inte långvarig. Däremot kan parterna som ingår dessa avtal inte själva råda över tiden mellan signing och closing, den uppskjutna prestationen är påtvingad. Hade det varit möjligt skulle parterna regelmässigt fullgöra sina förpliktelser med en gång, men så är – bland annat på grund av lagstiftningen – inte fallet.¹³⁰

Dessutom rör affärerna ofta mycket stora belopp som utgår vid ett tillfälle. I ett långvarigt avtalsförhållande kan förhållanden fluktuera, varför parterna kan ”tjäna in” vad de förlorar under en dålig period. Det går inte vid företagsköpet. Slutligen finns anledning att anta att samarbetsparter i långvariga avtal även utan jämkningsmöjligheten är mer benägna än avtalskontrahenterna i ett aktiebolagsavtal om företagsköp att utan rättstillämparens hjälp komma till rätta med oskäligheter, eftersom de här även har kommersiella drivkrafter till detta. I ett långvarigt förhållande kan exempelvis det fortsatta samarbetet väga tyngre än att få sin rätt i det enskilda fallet.¹³¹ Tvärtom förhåller det sig vid företagsköpet, där ju köparen och säljaren i mycket större utsträckning är i ett motsatsförhållande. Inte sällan är de konkurrenter och efter köpet kommer de inte längre att behöva varandra.

Detta innebär inte varken att 36 § AvtL eller, i USA, principen om frustration skall luckras upp. Dessa regler skall endast tillämpas under särskilda omständigheter, eftersom behovet av förutsebarhet och säkerhet i de allra flesta fall väger tyngre än möjligheten att undkomma ett olönsamt avtal. Detta faktum får dock inte, vilket har blivit fallet i USA, få till effekt att samma betraktelsesätt även anläggs när parterna har agerat för att möjliggöra just att avtal som blivit mer benefika – utan att för den saks skull utfallet är helt katastrofalt – skall kunna frånträdas.

Problemet är att rättstillämparens syn på avtalsbundenhet kommit att präglade dennes tolkning av villkorade avtal. Ett belysande exempel är den vanliga missuppfattningen som finns om omförhandlingsklausulens syfte: Vid tolkningen av omförhandlingsklausulen finns en risk att de uppfattas ta sikte på de katastrofala situationer som omöjliggör fullföljandet av ett kontrakt.¹³² Denna hållning är dock inte riktig, eftersom det ”typiska spelrummet för omförhandlingsklausuler [i själva verket är...] *fallen som ligger utanför force majeure-*

¹²⁷ Ramberg och Ramberg s 175.

¹²⁸ Notera att detta givetvis regleras i parternas avtal.

¹²⁹ Prop. 1975/76:81 s 127.

¹³⁰ Miller ”The Economics of Deal Risk” s 2016. Särskilt konkurrensrättsliga prövningar gör det omöjligt för parterna att genomföra signing och closing samtidigt.

¹³¹ Sacklén JT ”Om avtal och omförhandling” s 381.

¹³² Grönfors, ”Avtal” s 89, som pekar på problemet med att man läser in en ”force majeure-filosofi” i omförhandlingsklausulen som inte har där att göra.

området men där *balansen mellan parterna*, sådan den är tänkt att fungera under avtalet, *har rubbats på ett sådant sätt att oskälighet* i samma mening som enligt AvtL 36 § *har uppkommit*.¹³³ Skillnaden mellan lagstiftarens och parternas syn på avtalsbundenhet kontra merkantil rimlighet riskerar alltså att förfela domstolens tolkning av MAC-klausulen

4.1.2 Hardship

Principen om hardship kan användas som utgångspunkt för diskussionen om vilka möjligheter till befrielse från avtalet en köpare i ett avtal om företagsförvärv skall ha. Flera rekvisit måste uppfyllas för att hardship skall vara för handen. För att MAC-klausulen skall vara meningsfull krävs att kraven för att framgångsrikt kunna åberopa en sådan är lägre än enligt principen om hardship. Hardship kräver en väsentlig rubbning av avtalet. Enligt PECL 6:111 krävs att ändrade omständigheter medför att "performance of the contract becomes excessively onerous". Denna skrivelse ligger inte långt ifrån MAC-klausulens väsentlighetskrav.

Däremot finns en gradskillnad mellan att ett avtal blir "excessively onerous" och att något inträffar som är "materially adverse". Förstnämnda indikerar en större förändring och det är "inte tillräckligt att det inträffat något som allvarligt påverkar avtalet".¹³⁴ Precis detta synsätt framstår parterna vilja undvika genom att använda en MAC; en substantiell nedgång i målbolagets värde på exempelvis 20 % tvingar inte köparen bortom "offergränsen", men är av så allvarlig karaktär att köparen med största sannolikhet inte vill fullfölja köpet.

I samband med rubbningen är också tiden relevant. Det är i första hand inte en relevant aspekt vid avtal om företagsköp, men aktualiserar en intressant fråga. Tiden för den effekten är relevant för att bedöma om hardship föreligger. Det är förståeligt, en kortare period av strejker kan bli kostsamt för en leverantör men varar den endast en vecka kan han fortfarande fullfölja sin förpliktelse. Skall då ett företagsköp ses på liknande sätt? Även om målbolaget förlorar en oväntad summa pengar, motsvarande säg 20 % av dess värde är det ju fullt tänkbart att det efter något år återhämtat sig och mer därtill. Skall en MAC utgå från en ögonblicksbild när effekten inträffar eller skall man se till hela den tid köparen kan tänkas vilja behålla målbolaget? Klart är att MAC-klausulen inte nämner något, men att utgångspunkten bör vara att en ögonblicksbild är den rimligaste bedömningen.

Liksom gjorts gällande i förhållande till MAC i amerikansk praxis krävs för hardship att den som åberopar principen bara kan göra det om händelsen varit oförutsedd. Vår uppfattning är ett sådant kategoriskt krav inte är förenligt med syftet med MAC-klausulen. Visserligen bör köparen av ett företag se till att skydda sig mot förutsedda risker specifikt. MAC-klausulen bör emellertid kunna fungera som en kontraktuell försäkring även mot avlägsna risker, även om de inte skulle ses som oförutsedda i den mening som krävs för hardship.

Hardship tar sikte på andra situationer än MAC; det framgår av hur riskbedömningen vid bedömningen av hardship skall göras. Hardship syftar inte till att ändra denna riskfördelning, det är inte principens syfte. MAC-klausulen är däremot en del av parternas riskfördelning.

¹³³ Ibid. Grönfors pekar på att "Det är alltså främst kommersiellt motiverade och pragmatiska justeringar och inte katastrofer som omförhandlingsmöjligheten tar sikte på och därmed öppnar ett bereddare spektrum".

¹³⁴ Ramberg & Ramberg, s. 187

Genom denna läggs en större risk på säljaren för oförutsedda händelser mellan signering och closing. En annan sak är att man inte på ett klart sätt reglerat exakt vilka risker dessa är, utan endast att de måste vara sådana som har en väsentlig effekt på målbolaget.

MAC-klausulens tröskel för vad som är väsentligt bör därför vara lägre än enligt principen om hardship. En rimlig fördelning av risk kan vid en tillämpning av klausulen inte motsvara den situation att parterna inte tänkt på vissa risker över huvud taget. De parametrar som används för att göra en skälig riskfördelning enligt principen om hardship, exempelvis avtalstypen och avtalets uppbyggnad gör sig visserligen gällande även vid tolkning av MAC. Men köparen måste ha ett klart bättre utgångsläge för sin MAC-talan än vid en talan om hardship. Annars förtas helt och hållet MAC-klausulens syfte.

4.2 Analogier till dispositiv lagstiftning om hävning vid avtalsbrott

Någon term motsvarande *material adverse change* finns inte i svensk lag. Däremot finns i en mängd olika sammanhang bestämmelser som är förenade med ett väsentlighetsrekvisit.¹³⁵ Lagregler om hävning är till exempel regelmässigt förenade med ett väsentlighetskrav. Kan någon ledning hämtas från de väsentlighetskrav som uppställs i lag för att part skall få häva ett avtal på grund av kontraktsbrott vid bedömningen av om en förändring innebär MAC?

Den vanligaste skrivelsen för att uttrycka ett väsentlighetskrav i lagtext är att stipulera att någonting skall vara ”av väsentlig betydelse”. Precis som sentensen *material adverse change* ger den formuleringen i sig själv inte särskilt mycket vägledning. I den juridiska doktrinen har försök gjorts att formulera en generell modell med riktlinjer för om ett kontraktsbrott är av sådan ”väsentlig betydelse” att det ger motparten rätt att häva.¹³⁶ Ingen av dessa modeller har dock fått något större gehör, vilket förklarats med att de ofta visat sig vara ohållbara eller intetsägande.¹³⁷

Vissa gemensamma drag för bedömningen av ordet väsentligt i svensk rätt kan dock anas. I nyare lagstiftning har väsentlighet bedömts med hänsyn till den förfördelade partens intresse. Vanligast är en abstrakt bedömning som görs utifrån objektiva kriterier om vad en förfördelad part i allmänhet skulle uppfatta som väsentligt.¹³⁸

I vår mening låter sig analogier från väsentlighetsrekvisit i hävningsbestämmelser emellertid inte göras vid tolkningen av MAC-klausulen. Hävningsbestämmelser tar sikte på situationer där den ena parten gjort sig skyldig till ett väsentligt avtalsbrott. Den andra parten ges då en

¹³⁵ Se Gorton, ”MAC-Klausuler”, s. 118 not 2 där han i svepande ordalag talar om att laborering med insiktskriterier och befogad förväntan kan göras. Vanligast förekommande är väsentlighetskravet i hävningsparagrafer, se se 25 § 1 st., 39 § 1 st., 55 § 1 st. KöpL; 4:12 & 12:11 st. 2 p. JB.; 21 § 3 st., 29 § st. 1 mening, 46 § 1 st. KtjL. Motsvarande bestämmelser står också att finna i CISG, se. 49 (I) (a), 51 (2), 64 (1) (a), 70, 72, 73.

¹³⁶ Se hänvisningarna som Hellner, ”Speciell avtalsrätt” anger på s 181.

¹³⁷ Ibid. Ett sätt att göra det på är att använda sig av förutsättningsläras väsentlighetsrekvisit i Ussings version, dvs. göra en hypotetisk bedömning av om parterna skulle ha ingått avtalet om de vetat att kontraktsbrottet skulle inträffa. En sådan lösning har förkastats i doktrin, men försvarats av Lehrberg; Se även Åhmans diskussion i SvJT 1990 s 485 ff. om ett ”betydelsekrav” skall uppställas för att fel i köprättslig mening skall anses föreligga vid företagsförvärv. Åhman argumenterar för att värdeavvikelser understigande 10% av ”företagets värde” inte skall uppfylla betydelsekravet. Jfr i denna den Lindskog s 214 f., som förkastar detta resonemang, främst på grund av svårigheten med att fastslå ”företagets värde”.

¹³⁸ Se Hellner, ”Speciell avtalsrätt” s 182.

rätt att frånträda avtalet, att komma ur avtalsbundenheten. MAC-klausulen funktion är en helt annan; den villkorar avtalet oberoende av parternas agerande. Utgångspunkten måste därför vara en annan. Syftet är inte att ge en part möjlighet att komma ur avtalsbundenhet om motparten gör sig skyldig till ett avtalsbrott; istället handlar det om att de villkor för bundenhet som uppställdes vid signing inte är uppfyllda vid closing.

Det höga väsentlighetskravet vid hävning förklaras av att den andra parten har ett skyddsvärt intresse av att kunna förlita sig på avtalet. Vid villkorade avtal finns inget sådant skyddsvärt intresse. Motiven för ett strängt väsentlighetsrekvisit vid hävning gör sig därför inte gällande vid tolkningen väsentlighetskravet i MAC-klausulen.

Vad gäller väsentlighetsrequisitet vid hävning krävs att det varit synbart för motparten. Hellner ger två skäl för att ställa upp ett synbarhetsrekvisit: att motparten skall veta att kontraktsbrottet som han gjort sig skyldig till är väsentligt och att part skall vara tvungen att göra det synbart.¹³⁹ Vid bedömningen av väsentlighetskravet i MAC-klausulen är ingen av dessa skäl särskilt tungt vägande. Redan genom att klausulen preciserar vilka objekt som bestämmelsen tar sikte på så synliggörs vilka intressen som är av väsentlig betydelse för köparen. Det är därför inte aktuellt med ett insiktskrav vid väsentlighetsbedömningen. Den bedömningen bör istället göras på objektiva grunder.

4.3 Klausulens ursprung

Nuförtiden är det vanligt att avtal om företagsköp skrivs på engelska, även om båda parterna är svenska.¹⁴⁰

Att omfånget för denna uppsats är begränsat till att analysera MAC-klausulen i avtal där den svenska rättsordningen är avtalsstatut medför inte nödvändigtvis att den endast skall tolkas utifrån svenska tolkningsdata och utifrån ett strikt svenskt perspektiv; domstolens uppgift är att fastställa parternas syfte med en viss avtalsskrivelse. Att vid en sådan uppgift utan vidare översätta ett utländskt begrepp till svenska och sätta in det i en svensk kontext låter sig inte göras.¹⁴¹

Även om det alltså konstaterats att avtalet skall lyda under svensk rätt kan man inte omedelbart konstatera att domstolen bör översätta engelska uttryck till eventuella svenska motsvarigheter, att endast svensk dispositiv rätt bör vara vägledande eller att domstolen endast bör tolka sådana ord och uttryck som ”kan antas ha en specifik betydelse i bakgrundsrätten efter det [svenska] rättssystemet”.¹⁴²

En lösning är att ge begreppen samma innebörd som de har i det språk på vilket klausulen och avtalet är skrivna. Vid tolkningen av MAC-definitionens nyckelbegrepp, såsom *material*, skulle domstolen utgå från den betydelse som begreppen har i de angloamerikanska rättsordningarna. Svensk domstol skulle således bortse från vilken innebörd ett översatt begrepp, såsom *väsentlig*, kan tänkas ha i den svenska avtalstolkningstraditionen.

¹³⁹ Även Gorton, ”MAC-klausuler” tar, om än i förbifarten, upp möjligheten att vid bedömningen av väsentlighetskravet ”laborera” med insiktsrekvisit, s 118 not 2.

¹⁴⁰ Mattias Hedwall, ”Tolkning av kommersiella avtal” s 144.

¹⁴¹ Se Hedwall, tolkning av kommersiella avtal, s 132 ff.

¹⁴² Hedwall s 144.

Ett sådant tillvägagångssätt strider emellertid mot huvudregeln att avtal skall tolkas i enlighet med avtalsstatutet. Utgångspunkten är att det lands lag och tolkningsdata som parterna angivit som avtalsstatut skall bestämma innebörden av olika begrepp, oberoende av vilket språk avtalet är författat på. Följden är att begrepp som *material* och *financial conditions* av den svenska domstolen skulle överföras till en svensk kontext och tolkas som om de var skrivna på svenska.¹⁴³

I den knapphändiga svenska praxis som finns på området går det att finna stöd för båda lösningarna. Presumtionen att avtalsstatutet skall styra tolkningen är fortsatt stark, svenska domstolar är benägna att tillämpa svensk rätt vid tolkningen av utländska uttryck.¹⁴⁴ Av detta kan emellertid inte dras slutsatsen att svenska domstolar alltid bortser från omständigheten att en klausul är utformad på ett annat språk och har utformats för och i ett annat rättssystem än det svenska. I NJA 1954 s 573 har HD tvärtemot konstaterat att, även om parternas mellanhavanden skulle regleras enligt svensk rätt, ett engelskt synsätt på avtalet skulle beaktas eftersom det var utformat på detta språk.¹⁴⁵ Här har domstolen alltså valt att ta hänsyn till den utländska rätten för att sätta avtalets uttryck i sin rätta kontext och för att hitta ledning vid frågan av innebörden av de uttryck som använts.

Vid en rent *norm- och språkinriktade* analys finns heller inget direkt hinder mot att hämta ledning i den amerikanska rätten; domstolen har starka skäl att vid tolkningen av ”ett dokument som används internationellt [...] undersöka hur man har tolkat dokumentet i andra länders rätt [...] I den mån det begagnade [...] dokumentet har sitt ursprung i en annan rättsmiljö än vår nationella rätt, lär det knappast kunna rätt förstås utan sin egen rättsmiljö såsom bakgrund”.¹⁴⁶ Frågan är visserligen inte helt lätt, men det föreligger åtminstone inga direkta hinder på ett sådant tillvägagångssätt. Vid den ändamålsinriktade analysen finns heller inte något hinder, snarare tvärtemot. Här är det närmast ett krav att domstolen söker ledning i dessa källor och, som kommer att framgå av det följande, är detta en viktigare del vid tolkningen av MAC-definitionen än den som utgår från dispositiv rätt.

Det vore i förhållande till MAC-klausulen olämpligt för domstolen att nöja sig med att översätta dess begrepp till svenska och tolka den endast mot bakgrund av svensk dispositiv rätt och därvid bortse från dess historiska bakgrund. MAC bör ses som en analog till den i engelsk rätt utvecklade doktrinen om frustration. Mot bakgrund av denna kunskap kan man dra inledande slutsatser om hur klausulen bör tolkas och vilken betydelse dess uttryck rimligen bör ges. Vidare finns en möjlighet att söka ledning i de rättsfall som avhandlar MAC-definitionen i allmänhet och väsentlighetsrekvisitet i synnerhet. Frågan blir dock i vilken utsträckning, om alls möjligt, svenska domstolar vid en tvist rörande en MAC kan ta hänsyn till dessa två omständigheter.

¹⁴³ Hedwall, s 146 ff.

¹⁴⁴ Se bl. a. s NJA 1983 s 1, NJA 1955 s 661 och NJA 1958 s 351.

¹⁴⁵ Notera att Hedwall, s 146, menar att det är osäkert huruvida HD avsett att avgörandet skulle få prejudicerande verkan.

¹⁴⁶ Grönfors, ”Tolkning” s 49, citerar Schmidt. Notera att även om uttalandet visserligen gäller transporträtt, det i mångt och mycket kan göras gällande även för större aktiebolagsavtal om företagsköp eftersom dessa, i det aktuella hänseendet, delar flera utmärkande drag. I båda används således engelska uttryck och klausuler som tillkommit i anglosaxisk rätt, båda rör kommersiella parter och är särpräglade såtillvida att många av de uttryck som används måste ses i ljuset av dessa avtals- och affärstyper.

Har parterna varit medvetna om klausulens ursprung i den angloamerikanska rätten, framstår det som orimligt att domstolen inte skulle kunna ta hänsyn till implikationerna av detta. Det bör snarare ”vara i linje med partsviljan att ta hänsyn till betydelsen i det utländska rättssystemet som klausulerna härstammar från”.¹⁴⁷ Således bör svenska domstolar vara fria att hämta ledning från angloamerikansk rättspraxis.

En intressant omständighet är att tillgången på amerikansk praxis är god, men att den kritiserats i doktrinen på grund av de stränga väsentlighetskraven. Det är i det närmaste omöjligt för en svensk domstol att i detta avseende gå längre. För köparen skulle alltså ett åberopande av dessa rättsfall vara mycket värt. Svenska domstolar bör därmed inte dra sig från att hämta ledning i den rättsliga kontext i vilken MAC har sitt ursprung, men heller inte känna sig bundna av de exakta avgöranden som gjorts i de delstatliga domstolarna.

5. Sammanfattande slutsatser

Olika avtalsparter har olika behov och målsättningar. Avtal om företagsköp företer därför helt andra egenskaper än exempelvis långvariga leveransavtal, även om grunden för de båda är köpet. En omständighet som påverkar avtalsutformningen är risken för oförutsedda händelser. Det ligger i sakens natur att dessa risker ökar vid avtal som inte är momentana; en ökad förskjutning mellan avtalets ingående och prestationsutbytet leder till en ökad risk för att omständigheterna skall förändras på vägen. Avtalet om företagsköp präglas, som vi har sett, av en ofrivillig prestationsförskjutelse; på grund av de regler som styr företagsförvärv tvingas parterna att ingå avtal vid en tidpunkt som först kan fullgöras senare.

Härmed hamnar principen om avtalsbundenhet i ett annat ljus än vid det momentana avtalet. Det är, från parternas perspektiv, inte rimligt att ett avtal om företagsköp skall hållas (genomföras) om en oförutsedd händelse mellan signing och closing har synnerligen negativa effekter på målbolaget. Denna omständighet återspeglas i avtalet, där parterna genom diverse villkor delar upp riskerna för oförutsedda händelser mellan sig. Vissa risker regleras specifikt, mot bakgrund av vad som upptäckts vid due diligence eller omständigheter som är särskilt viktiga för köparen. Andra risker måste dock av kostnadsskäl och förhandlingstekniska orsaker – samt för att täcka ett bredare spektrum av risker – regleras mer generellt. I synnerhet användandet av sistnämnda visar på ett behov av ett avtalsförhållande som är mer flexibelt än det som lagstiftningen, starkt präglad av avtalsbundenhetens princip, tillåter dem.

MAC-klausulen villkorar avtalsbundenhet på ett sådant allmänt sätt och signalerar ett avståndstagande från principen om avtalsbundenhet, det måste återspeglas när den tolkas. Klausulen tar inte sikte på situationer som är oskäligen eller ens på gränsen till oskäligen. Mot bakgrund av MAC:ens utformning och riskfördelningssyfte är det antagligt att den skall fungera som en utväg från avtal som blivit *mindre förmånliga*. Annars fyller den inte sitt syfte.

Med tiden har parterna i avtal om företagsköp blivit mer benägna att på ett detaljerat sätt reglera vilka risktyper och effekter som skall omfattas av MAC-klausulen. Det framgår av hur

¹⁴⁷ Hedwall s 148.

carveout-katalogernas ökat i omfattning och antal. Det har i samband med denna utveckling argumenterats för att fokus vid tolkningen av MAC borde skifta från väsentlighetskravet och istället inriktas på orsaken till en viss förändring.¹⁴⁸ En MAC-klausul uppbyggd på detta sätt skulle bli en helt annan; den skulle komma att likna en *force majeure*-klausul, som ju fokuserar på händelser snarare än effekt. Därmed skulle den tappa sin mest uppenbara fördel, att omfatta en mängd olika händelser. En sådan ”MAC” skulle inte fylla sitt syfte. Särskilda händelser av synnerligen stor betydelse regleras vanligen specifikt i avtalet. MAC-klausulen skall fungera just som ett generellt skydd med bred täckning; en slasktratt.

I den mån MAC-klausulen avhandlats i den svenska juridiska litteraturen har MAC-objekten stått i fokus.¹⁴⁹ Det är märkligt eftersom dessa typiskt sett inte borde ge upphov till någon tolkningsproblematik. Frågan har diskuterats om en viss händelse skulle kunna utgöra en MAC beroende på MAC-objektens utformning – alltså vilken del av målbolaget som träffas. Uppfattningen synes vara att klausulen endast tar sikte på bolagets egna ekonomiska förhållanden och inte omfattar händelser av mera allmängiltig karaktär, såsom försämring på grund vikande konjunktur.¹⁵⁰ En sådan allmängiltig slutsats rörande vilka typer av risker som MAC-klausulen avser att fördela inte låter sig göras, eftersom man då inte tar hänsyn till objekten och de ofta detaljerade carveout-katalogerna. Mot detta synsätt kan göras två invändningar. För det första har de MAC-klausuler som används idag vanligtvis så många och breda MAC-objekt att det skulle vara mycket svårt att hävda att en inträffad effekt inte omfattas av dem. För det andra är MAC-klausulen just en allmänt hållen klausul liknande *force majeure*. Användandet av carveouts visar just detta: alla händelser och medföljande effekter kan utgöra en MAC varför vissa specifikt undantas.

Objekt- och carveout-katalogerna ger sällan upphov till någon genuin oklarhet.¹⁵¹ För domstolen räcker det att tyda vad som står i avtalet. Däremot uppstår frågan när en negativ effekt på målbolaget är väsentlig. Skall MAC-klausulen, i enlighet med svensk avtalstolkningstolkningstraditions syn på ansvarsbefriande klausuler i allmänhet, i sådana fall tolkas restriktivt?

Utgångspunkten för domstolen vid tolkningen bör vara konflikten, eller avvägningen, mellan principen om *pacta sunt servanda* och klausulens funktion som balanseringsregel. En genomgående tes som drivs i denna uppsats är att parter i kommersiella affärstransaktioner avtal många gånger värderar balanserad ekonomisk riskfördelning högre än den förutsebarhet som avtalsbundenhet *i sig* ger upphov till. MAC-klausulen är ett uttryck för detta och måste därför vid en intresseavvägning ges en innebörd som ligger så nära den avsedda riskfördelningen som möjligt. Det innebär att väsentlighetströskeln inte får läggas för högt och i synnerhet inte högre än att MAC-klausulen kan ge incitament till omförhandling. Det

¹⁴⁸ Gilson & Schwartz s 26 menar att “[m]ateriality refers to the extent of a value change, but had values been verifiable, the MAC term would have conditioned directly on them. Rather, because values are difficult to verify, parties prefer courts to focus on causes”

¹⁴⁹ Gorton, ”MAC-klausuler”

¹⁵⁰ Se Gorton, ”MAC-klausuler” s 125, där stort utrymme ges till diskussionen om vilka delar av bolagets verksamheter som måste påverkas för att klausulen skall bli tillämplig.

¹⁵¹ Lindskog s 212.

innebär också att det inte får ställas krav i nivå med de som följer av 36 § AvtL eller principen om hardship.

Är avtalet tyst rörande frågan om vad som är väsentligt bör den typiska riskfördelningen, och de ekonomiska argument som ligger bakom denna, styra tolkningen.¹⁵² En sådan ordning kan visserligen tyckas ge domstolen alltför stort skön; är det rimligt att ett individuellt utformat och noga förhandlat avtal tolkas utifrån teorier om ekonomisk effektivitet och analyser om hur situationen vanligtvis regleras? När det står klart att de individuella parterna syfte och vilja med användandet av ordet material inte kan fastställas är svaret ja. Metoden ger förvisso domstolen stor diskretionär makt, men, "[I]nnebär inte också avtalstolkning i sedvanlig mening ett stort, om än för det mesta väl maskerat, mått av godtycke."¹⁵³ Ett ställningstagande utifrån ekonomisk effektivitet kan leda till att domstolen i oklara fall på ett klarare sätt motiverar sina ställningstaganden.

"[D]et är knappast möjligt ens att ge några mer precisa och samtidigt generella riktlinjer för vad som skall anses vara väsentligt kontraktsbrott vid den normala bedömningen. De försök som gjorts har vanligen visat sig antingen ohållbara eller intetsägande."¹⁵⁴ Problemen med att ta fram en generell modell för bedömningen av väsentlighetsrekvisit är träffande även i förhållande till väsentlighetskravet i MAC-klausulen.

I diskussionen om tröskeln för väsentlighetskravet i MAC-klausulen ryms också en principiellt viktig fråga: vilken tyngd skall principen om pacta sunt servanda skall ha vid villkorade avtal?¹⁵⁵ Vid tolkningen av väsentlighetskravet bör den bakomliggande principen om avtalsbundenhet inte vara den kompass från vilken rätten utgår. Inte heller de snäva fränsteg från principen som finns bör vara styrande. Tre argument underbygger denna hållning:

- (i) "Genom att parterna låter affären regleras av ett kontraktsmönster som skiljer sig från den dispositiva rätten har man ryckt undan jämförbarheten mellan de båda regelsystemen. Företagsköpets särprägel med hänsyn till struktur och syfte gör att den som vid sin bedömning av väsentlighetskravets tröskel utgår från den vedertagna synen på avtalsbundenhet och ändrade förhållanden hamnar snett. Man blir för låst till

¹⁵² Det skall understrykas att sådana överväganden först kan göras när det står klart att de individuella parterna syfte och vilja med användandet av ordet material inte kan fastställas. Om möjligheten att använda sig av teorier om ekonomisk effektivitet i syfte att fastställa ett visst avtalsinnehåll, se Lindskog s 212. Om ekonomiska argument som infallsvinkel vid bedömningen av tillämpningen av avtal vid ändrade förhållanden, se Gorton, Ändrade förhållanden i kontraktuella relationer, s 6, Om ekonomisk effektivitet som utgångspunkt vid allokering av risk vid ofullständiga avtal, se Runesson s 39 f. Runesson förespråkar en bedömning utifrån ekonomisk effektivitet *ex ante*. "Till mitt försvar vill jag dock framhålla att jag i anslutning till presentationen av denna tankemodell framhållit att det inte är fråga om att efterforska det avtalsinnehåll som domaren tror att parterna faktiskt hade kommit fram till om de tänkt på risken, vare sig domaren antar att parterna är förnuftiga eller inte. Vad som skall efterforskas är den riskallokering *ex ante* som ter sig samhällsekonomiskt mest önskvärd: "Rekonstruktionsmodellen är alltså inte subjektivt inriktad utan syftar till formuleringen av en objektiv utfyllande norm."

¹⁵³ Se Lindskog s 210.

¹⁵⁴ Hellner, "Speciell avtalsrätt" s 181

¹⁵⁵ Jämför Christina Rambergs utlåtande i mål T 5347-10. Ramberg ställer sig frågan om det överhuvudtaget finns en skyddsvärd part i förhållande till avtalsbundenheten vid villkorade avtal: "När parten inte kan fästa full tillit till avtalet, är han då skyddsvärd."

den vedertagna juridiska referensramen och inser härigenom inte att en volatil ekonomisk verklighet kräver en mer flexibel syn på avtalsbundenhet.

- (ii) MAC-klausulen är inte en jämnings- eller hardshipklausul, domstolen bör därför inte hämta ledning från sådana vid tolkningen. MAC-klausulens syfte är att skapa ett sätt att undkomma avtalsbundenhet som är mer flexibelt och tillämpligt än vad som gäller enligt dispositiv rätt. Domstolens utgångspunkt måste vara att avtalskonstruktionen inte endast har till syfte att upprepa vad som annars gäller.
- (iii) Syftet i avtal om företagsköp är att skapa ekonomisk förutsebarhet. Härmed blir regleringen av vid vilka tillfällen parterna *inte* är skyldiga att fullgöra sina prestationer en lika viktig fråga som under vilka förutsättningar de är bundna. Vid ett avtal om företagsköp som är villkorat av en MAC-klausul kan man inte tala om skyddsvärd part.¹⁵⁶ Parterna erkänner härigenom att det finns situationer där intresset av att ta sig kunna ta sig ur avtalet väger tyngre än tryggheten av att under alla omständigheter kunna fästa tillit till motpartens bundenhet.

I stället för att falla tillbaka på den bakomliggande rättens syn på ändrade förhållanden bör domstolen fästa vikt vid avtalets riskfördelning. ”[O]klarheten låter sig skingras just med ledning av helhetsmönstret för riskfördelning. [Denna] sätter sin karaktär på hela avtalet och här skall bedömaren akta sig för att gå in och peta utan måste bibehålla avtalets helhetskaraktär.”¹⁵⁷ Vi förordar en metod som tar hänsyn till de ekonomiska argument och överväganden som ligger bakom utformningen av avtalet i stort och MAC-klausulen i synnerhet.

¹⁵⁶ Det synliggörs inte minst av att många avtal innehåller MAC-klausuler som riktas mot båda parter som ofta är spegelbilder av varandra.

¹⁵⁷ Grönfors, ”Avtal”, 32 f.

Litteraturförteckning

Offentligt tryck

Prop. 1975/76:81

<http://www.thetakeoverpanel.org.uk/new/practiceStatements/DATA/PS05.pdf>.

Litteratur

”Avtalslagen 90 år”, red. Boel Flodgren, Lars Gorton, Eva Lindell-Franz, Per Samuelsson. Upplaga 1:1. Norstedts 2005

Friedman, David D., “Law’s Order, What economics has to with law and why it matters”, Princeton University Press, Princeton, 2000

Grönfors, Kurt, ”Avtal och omförhandling”, Nerieus & Santéus förlag, 1995

Grönfors, Kurt, ”Tolkning av fraktavtal”, Sjörettsförening i Göteborg Skrifter 67

Grönfors, Kurt, ”Avtal och association”, Nerenius & Santéus förlag, 1997

Hedwall, Mattias, ”Tolkning av kommersiella avtal”, upplaga 2:1. Norstedts 2004

Hellner, Jan, ”Speciell Avtalsrätt II, Kontraktsrätt” fjärde upplagan 2 häftet, allmänna ämnen. 2006

Hultmark, Christina, ”Kontraktsbrott vid köp av aktie”, Juristförlaget JF AB, Stockholm 1992

Lehrberg, Bert, ”Omförhandlingsklausuler: Betydelse och rättslig behandling, tillämpningsområden, rekvisit och rättsföljder”, Jure Förlag, 2008

Lindskog, Stefan, ”Från advokatens verkstad: Några synpunkter på konkursförvaltning i samband med rörelsekonkurser” s 301-316.

Lindskog, Stefan, ”Förhandlingsspelet, Om affärsförhandling och kontraktsskrivning”, Norstedts Juridik, Stockholm, 1989

Mckendrick, “Force Majeure and frustration of contract”, andra upplagan, Lloyds of London press LTD. 1995

Ramberg, Christina, Ramberg, Jan, ”Allmän avtalsrätt”, Norstedts Juridik, Stockholm 2007

Runesson, Eric M., ”Rekonstruktion av ofullständiga avtal. Särskilt om köplagens reglering av risken för ökade prestationskostnader”, Juristförlaget. Stockholm 1996

Sevenius, Robert, ”Företagsförvärv”, Studentlitteratur AB, 2010

Weibull, Eskil, Weibull, E, ”Synpunkter på avtal om företagsförvärv” i Från advokatens verkstad: uppsatser utgivna med anledning av Sveriges advokatsamfunds 100-årsjubileum, 1987

Artiklar:

Cheng, David, "Interpretation of Material Adverse Change Clauses in an Adverse Economy", *Columbia Business Law Review* 564, 2009.

Colloquy, "Negotiating Acquisitions of Public Companies", 10 *U. Miami Business Law Review* 219, s 242 (2002)

Elken, Andrew C. "RETHINKING THE MATERIAL ADVERSE CHANGE CLAUSE IN MERGER AND ACQUISITION AGREEMENTS: SHOULD THE UNITED STATES CONSIDER THE BRITISH MODEL?", 82 *S. Cal. L. Rev.* 291

Davidoff, Steven M., and Baiard, Kristeni, "Accredited Home Lenders v. Lone Star Funds: A MAC Case Study, the Wayne State University Law School

Galil, Yair Y., "MAC CLAUSES IN A MATERIALLY ADVERSELY CHANGED ECONOMY", 2002 *Colum. Bus. L. Rev.* 846

Garrett, Michelle Schenker, "Efficiency and Certainty in Uncertain Times: The Material Adverse Change Clause Revisited", *Columbia Journal of Law and Social Problems*

Gilson, Ronald J., Schwartz, Alan, "Understanding MACs: Moral Hazard in Acquisitions" *University Journal of Law, Economics, and Organization* August 19, 2005

Gorton, Lars, ""Material adverse change"- klausuler", *Vänbok till Axel Adlercreutz, Juristförlaget, Lund* 2007

Gorton, Lars, Ändrade förhållanden i kontraktuella relationer, *Erhvervsjuridisk Tidskrift* 1/2008, s. 4-13.

Grech, Jonathan M., ""OPTING OUT": DEFINING THE MATERIAL ADVERSE CHANGE CLAUSE IN A VOLATILE ECONOMY", 52 *Emory L.J.* 1483

Johansson, Anders, Undersökningsplikt vid aktiebolagsförvärv, *Frågor beträffande köplagens tillämplighet vid förvärv av aktiebolag, SvJT*, 1990 s 481

Miller, Robert T., "Canceling the Deal: Two Models of Material Adverse Change Clauses in Business Combination Agreements", 31 *Cardozo Law Review*, 2009.

Miller, Robert T., "The Economics of Deal Risk: Allocating Risk Through MAC Clauses in Business Combination Agreements", *William and Mary Law Review* Volume 50 Issue 6

Morley, David, "Clauses with potent effect", *Financial Times*, 4 March 2002

Ramberg, Jan, Medveten otydlighet som avtalsrättsligt problem, *JT* 1992/93, s.358- 368

Somogie, Nathan, "Failure of a "Basic Assumption": The Emerging Standard for Excuse Under MAE Provisions", *Michigan Law Review*, vol. 108:81

Runesson, Eric M., "Rekonstruktion av avtal och rättsekonomi; en replik". *JT* 1996-97 nr 3.

Schmitthoff, Clive M, "Hardship and Intervener Clauses", The Journal of Business Law 1980, s 82-91

Schwartz, Andrew, "A "STANDARD CLAUSE ANALYSIS" OF THE FRUSTRATION DOCTRINE AND THE MATERIAL ADVERSE CHANGE CLAUSE" UCLA Law Review, Vol. 57, 2010

Åhman, Ola, "Betydelseprövningen vid företagsöverlåtelser", SvJT 1990 s. 486

Rättsfall:

NJA 1946 s 679

NJA 1954 s 573

NJA 1955 s 661

NJA 1958 s 351

NJA 1983 s 1

NJA 1994 s 359

NJA 1996 s 410

Utländska rättsfall:

IBP v. Tyson Re IBP 789 A.2d 14

Borders v. KRLB, Inc., 727 S.W. 2d 357

Frontier Oil v. Holly 2005 WL 1039027 (Del.Ch)

Hexion v. Huntsman 965 A. 2d 715

WPP Group PLC for Tempus Group PLC, Statement 2001/15 (Nov 6, 2001)

Borders v. KRLB, Inc., 727 S.W. 2d 357

Internetkällor:

<http://www.reuters.com/article/idUSN1845894020070918?sp=true>

<http://www.dagensjuridik.se/2009/02/vagen-ur-pinsamhetstrasket>